

**Die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch
Kapitalanlagegesellschaften aus den Beteiligungen,
die zu einem Sondervermögen (Fonds) gehören**

Rainer von Dietel

Mainz 1962



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch Kapital-
anlagegesellschaften aus den Beteiligungen, die zu ei-
nem Sondervermögen (Fonds) gehören

DISSERTATION

von

Rainer von Dietel

vorgelegt

der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen
Fakultät der Johannes-Gutenberg-Universität
in Mainz

Mainz 1963.

Referent: Prof. Dr. Bartholomeyczik

Koreferent: Prof. Dr. Pleyer

Tag der mündlichen Prüfung: 21. Dezember 1962



M e i n e r M u t t e r
in Dankbarkeit gewidmet

Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
1. Gliederung	II
2. Schrifttumsverzeichnis	V
3. Kleinere Abhandlungen und Periodica	XIII
4. Anlageverträge	XIV
5. Geschäftsberichte	XVI
6. Abkürzungen	XVII

Gliederung

Seite

Teil I

Die Mitgliedschaftsrechte der Kapitalanlagegesellschaften

§ 1	Einleitung	1
§ 2	Die gesetzliche Regelung	4
§ 3	Die Ermächtigung oder Legitimationsübertragung im KAGG	7
§ 4	Die Sorgfaltsregelung	17

Teil II

Die gesetzliche Regelung unter Berücksichtigung der zwei Lösungsformen für das Eigentum am Vermögen der Fonds

§ 5	Die beiden gesetzlichen Formen der Eigentumsbildung am Sondervermögen	23
§ 6	Die gesetzliche Regelung im Hinblick auf die Treuhandlösung	25
§ 7	Die gesetzliche Regelung im Hinblick auf die Miteigentumlösung	29

Teil III

§ 8	Die Auswirkungen der gesetzlichen Regelung auf das Stimmrecht	
	A. Die besondere Bedeutung des Stimmrechts im Verhältnis zu anderen Mitgliedschaftsrechten	32

	<u>Seite</u>
B. Die einfache Einräumung der Ermächtigung zur Rechtsausübung in § 8 Abs. 1 Satz 1 KAGG	33
C. Die mit der Stimmrechtsübertragung an die KAG verbundenen Auflagen	
a. Der Charakter der Sollvorschriften	35
b. Die Ausnahmemöglichkeiten	37
c. Die mit einer Weiterermächtigung für den Stimmrechtsgebrauch nach § 9 Abs. 1 KAGG zu verbindenden Weisungen	42
D. Haftungsgrundlage bei Verstößen	44
E. Kritik	47

Teil IV

§ 7 Abs. 4 KAGG und die Verhinderung von Machtkonzentrationen

§ 9	Die gesetzliche Regelung in § 7 Abs. 4 KAGG	48
§ 10	Möglichkeiten der Machtkonzentration, die § 7 Abs. 4 nicht verhindert	51
	A. Die Gründung von Dachgesellschaften	52
	B. Stimmrechtsbindungsv erträge	
	1. Allgemeines	
	2. Stimmrechtsbindungsverträge in Literatur und Rechtsprechung und im Investmentrecht	55
	3. Die Haftung der KAG für Schäden aus der Erfüllung von Stimmrechtsbindungsverträgen	60
§ 11	Kapitalanlagegesellschaften und Konzernierung	
	A. Allgemeines	62

	<u>Seite</u>
B. Die einer unerwünschten Konzernierung entgegenstehenden Regelungen	
1. § 1 Abs. 3 und 4 KAGG	67
2. Der Aufsichtsrat bei der KAG	71
3. Die Bankaufsicht	73
C. Wirkungsmöglichkeiten der gesetzlichen Regelung zur Verhinderung von Konzernbildungen bei Kapitalanlagegesellschaften	74
D. Umhungsmöglichkeiten für den § 65 AktG mit Hilfe der Fonds	76

Teil V

Entstehung und Praxis der gesetzlichen Regelung für die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte aus den Sondervermögen durch die KAG

§ 12	Die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte in der Praxis	80
§ 13	Die Entstehung der gesetzlichen Regelung und Rechtsvergleichung	
I.	Geschichte der gesetzlichen Regelung	88
II.	Rechtsvergleichung	90

Teil VI

Kritik und Vorschläge zur gesetzlichen Regelung

§ 14	Kritik zur gesetzlichen Regelung	
I.	Grundsätze	93
II.	Ermächtigung, Machtmißbrauch und Konzernierung	94
III.	Anspruchsgrundlage der Anteilinhaber und Umhung des § 65 AktG	96
§ 15	Reformvorschläge	97
- IV -		

Schrifttumsverzeichnis

- Baudouin-Bugnet, P. Die Kapitalanlagegesellschaft in der französischen Gesetzgebung und Praxis, in AcP 152. Bd., 1952, S. 60 ff.
- Barocka, E. Investmentsparen und Investmentgesellschaften, 1956.
- Bartholomeyczik, H. Die Kunst der Gesetzesauslegung, 2. Aufl., 1960.
- Bartholomeyczik, H. Lehrbuch des Erbrechts, 5. Aufl. 1961.
- Baum, G. Schutz und Sicherung des Investment-sparers bei Kapitalanlagegesellschaften und Investment-Trusts, Diss. Mainz 1959.
- Baumbach, A. Zivilprozeßordnung, 26. Aufl., 1961.
- Baumbach-Duden Handelsgesetzbuch, 14. Aufl., 1961.
- Baumbach-Hueck Aktiengesetz, 11. Aufl., 1961
- Baumbach-Hueck GmbH-Gesetz, 9. Aufl., 1960.
- Baur, F. Lehrbuch des Sachenrechts, 1960.
- Beine, G. Die deutschen Investment-Gesellschaften und das Investment-Sparen kritisch betrachtet, in AktG 1958, S. 281 ff.
- Bettermann, K. A. Verpflichtungsermächtigung und Vertrag zu Lasten Dritter, in JZ 1951, S. 321 ff.
- Busse, A. Das Depotstimmrecht der Banken in ihren eigenen Hauptversammlungen, in NJW 1960, S. 1981 f.
- Beyer-Fehling, H. Das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, in Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 1957, S. 328 f.

- Beyer-Fehling, H. Investment-Sparen, - eine Sparform für jedermann, in Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung 1957, S. 669.
- Blomeyer, A. Lehrbuch des Schuldrechts, Allgemeiner Teil, 2. Aufl., 1957.
- Boveri, U. Über die rechtliche Natur der Investment-Trusts und die Rechtsstellung des Zertifikatsinhabers, Diss. jur., Zürich 1945.
- v. Caemmerer, E. Kapitalanlage- oder Investmentgesellschaften, in JZ 1958, S. 41 ff.
- Capelle, K.H. Lehrbuch des Handelsrechts, 8. Aufl., 1961.
- Caspers, K.H. Wertpapierrechtliche Fragen zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, in JZ 1958, S. 273.
- Consbruch, J. Investment-Sparen, gesetzlich geschützt, in BB 1957, S. 337 ff.
- Dietrich Zum neuen Aktiengesetz, in JW 1937, S. 654.
- Duden, K. Handelsgesetzbuch, s. unter Baumbach-Duden.
- Dürre, G. Investment-Sparen und Investment-Gesellschaften in "Die Sparkasse" 1956, S. 219 ff.
1957, S. 132 ff.
- Dürre, G. Erläuterungen zum Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, in Das Deutsche Bundesrecht 107. Lieferung, 1957.
- Eichler, H. Institutionen des Sachenrechts, zweiter Band erster Halbband, 1957.

- Enneccerus Lehrbuch des Bürgerlichen Rechts, 1. Band,
1. Abt., Einleitung und Allgemeiner Teil,
11. Bearbeitung, 25. - 29. Aufl., 1926.
- Enneccerus-Lehmann Lehrbuch des Bürgerlichen Rechts, Schuld-
recht, 15. Aufl., 1958.
- Enneccerus-Nipperdey, Lehrbuch des Bürgerlichen Rechts,
Allgemeiner Teil,
Bd. I 15. Aufl., 1959 - 60
Bd. II 15. Aufl., 1959
- Ermann, W. Bürgerliches Gesetzbuch, 3. Aufl., 1962.
§§ 1297 - 1563
1922 - 2063
2303 - 2385 bearbeitet von Bartholo-
meyczik,
§§ 823 - 853 bearbeitet von Drees,
§§ 21 - 89 bearbeitet von Westermann,
§§ 164 - 193 bearbeitet von Böhle-Stam-
schräder,
§§ 275 - 327 bearbeitet von Groepper.
- Forsthoff, Lehrbuch des Verwaltungsrechts,
8. Aufl. 1960.
- Friedländer, H. E. Konzernrecht, 2. Aufl., 1954.
- Frohner, G. Aktiensonderdepot und Legitimations-
übertragung, 1929.
- Fuchs, Treuhand und Schiebung, 1934.
- Gadow-Heinichen Aktiengesetz, Großkommentar, 2. Aufl.,
1961.
§§ 1 - 15, 85 - 89, 100 - 124 bearb. von
Schmidt,
§§ 16 - 69 bearb. von Fischer.
- Gericke, Kapitalanlagegesellschaften, in Betrieb,
1959, S. 1276.

- Gessler, E. Kapitalanlagegesellschaften, Das Recht der Investmentgesellschaften und ihrer Zertifikatsinhaber, in Wertpapiermitteilungen, Sonderbeilage Nr. 4/1957 zum Teil IV B Nr. 20 vom 18. Mai 1957.
- v. Gierke, J. Lehrbuch des Handelsrechts, 8. Aufl., 1958.
- v. Gierke, J. Die deutschen Kapitalanlagegesellschaften in ZHR 121, S. 127 ff.
- v. Gierke, J. Literaturbesprechung zur Schrift von Hueck (Der Treuegedanke im modernen Privatrecht), in ZHR 111, S. 190 ff.
- Gieseke, P. Das Aktienstimmrecht der Banken (Depôtaktie und Legitimationsübertragung) in "Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen" Heft 2, 1926.
- Glaser, H. Kapitalanlagegesellschaften, in Betrieb 1959, S. 1278 ff.
- v. Godin-Wilhelmi, Aktiengesetz, 2. Aufl., 1950 - 60.
- Hachenburg, GmbH-Gesetz, 6. Aufl., 1959 §§ 1 - 19 bearb. von Schilling.
- Hausmann, H. Holdinggesellschaft, Investment-Trusts und verwandte Gebilde, in ZHR Bd. 97 S. 396 - 415, Bd. 97 S. 1 - 40.
- Hein, Grundriß des Treuhandrechts, 1929.
- Heymann, In Festgabe für C. Wieland 1934, S. 221 ff.
- Hueck, Der Treuegedanke im modernen Privatrecht, 1947.
- Hueck, Lehrbuch des Gesellschaftsrechts, 10. Aufl., 1960.

- Ihering, R. Mitwirkung für fremde Rechtsgeschäfte in Jahrbücher 2/131, 1858.
- Jung, E. Das Stimmrecht der im Bankdepot liegenden Aktien, ZHR 107, S. 75 ff.
- Kaser, M. Lehrbuch des römischen Privatrechts, 1960.
- Kilgus, E. Kapitalanlagegesellschaften-Investment-trusts, 1929.
- Knobloch, C. Die Rechtsverhältnisse bei den Investmentgesellschaften, insbesondere die rechtliche Stellung der Inhaber der Anteilscheine, Diss. Erlangen 1953.
- Klug, U. Die Neuordnung des Bankenstimmrechts, in Festschrift für Walter Schmidt, 1959.
- Langen, E. Kartellgesetz, 3. Aufl., 1958.
- Köhler, O. Findet die Lehre von der Einziehungsermächtigung im geltenden bürgerlichen Recht eine Grundlage? Diss. Mainz 1953.
- Lange, H. Lehrbuch des Allgemeinen Teils des Bürgerlichen Rechts, 5. Aufl., 1961.
- Langen, E. Kartellgesetz, 3. Aufl., 1958.
- Larenz Lehrbuch des Schuldrechts, 4. Aufl., 1960.
- Lehmann, H. Lehrbuch des bürgerlichen Rechts, Allgemeiner Teil, 12. Aufl., 1960.
- Lehmann, H. Lehrbuch des Gesellschaftsrechts, 2. Aufl., 1959.
- Lent, F. Lehrbuch des Sachenrechts, 7. Aufl., 1958.

- Linhardt, H. Kapitalanlagegesellschaften, in Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, 12. Lieferung 1956, S. 499 - 507.
- Ludewig, W. Die Ermächtigung, 1922.
- Ludewig, W. Die sog. Legitimationsübertragung von Aktien in JW 1922, S. 1561 ff.
- Mestmäcker, E. J. Verwaltung, Konzerngewalt und Recht der Aktionäre, 1958.
- Meyer-Cording, U. Investmentgesellschaften in ZHR, 115. Bd. 1952, S. 65 - 90.
- Mitteis, H. Lehrbuch des deutschen Privatrechts, 3. Aufl. 1959.
- Neuburger, H. Das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften in Akt. Ges. 1957, S. 97 ff
- Neuburger, H. Vorwort zum Kommentar von Siara-Tormann 1957.
- Palandt-Danckelmann Bürgerliches Gesetzbuch, 21. Aufl. 1962, §§ 1 - 432 bearb. v. Danckelmann, §§ 1297 - 1921 bearb. v. Lauterbach.
- Rasch, H. Deutsches Konzernrecht, 2. Aufl., 1953.
- Rasch, H. Konzernrecht und Unternehmenskonzentration in NJW 1957, S. 1906 ff.
- Rasch, H. Richtige und falsche Wege der Aktienrechtsreform, 1960.
- Rehfeldt, Lehrbuch des Wertpapierrechts, 6. Aufl. 1962.
- Reichsgerichtsräte Bürgerliches Gesetzbuch, hrsg. von Reichsgerichtsräten und Bundesrichtern 11. Aufl. 1960.
§§ 158 - 185 bearb. von Kuhn,
§§ 823 - 831 bearb. von Haager.

- Reichsgerichtsräte Handelsgesetzbuch, 2. Aufl. 1953
§§ 343 - 347 bearb. von Godin.
- Rosenberg, L. Lehrbuch des Zivilprozeßrechts,
9. Aufl., 1961.
- Schäcker, H. E. Die obligatorischen und dinglichen
Rechtsverhältnisse der deutschen Invest-
mentgesellschaften auf der Grundlage
des Gesetzes über Kapitalanlagegesell-
schaften vom 16. 4. 1957,
Diss. Mainz 1961.
- Schilling, W. Das Depotstimmrecht der Banken in der
eigenen Hauptversammlung in NJW
1961, S. 486 ff.
- Schlegelberger Handelsgesetzbuch, 2. Aufl. 1953
§§ 343 - 347 bearb. von Hildebrandt
§§ 348 - 372 bearb. von Hefermehl
- Schmitt Kapitalanlagegesellschaften in Hand-
wörterbuch der Sozialwissenschaften
5. Bd. 12. Lief. 1956, S. 499 ff.
- Schmittdorf, M. Kapitalverwaltungsgesellschaften, in
Rechtsvergleichendes Handwörterbuch,
Bd. 4, S. 597 ff. 1933.
- Scholz, GmbH-Gesetz, 4. Aufl. 1960.
- Schuler, Kapitalanlagegesellschaften, ihre Sonder-
vermögen und Anteilscheine in NJW 1957,
S. 1049 ff.
- Schrempf, Ratgeber für Investmentsparer, 1960.
- Schrempf, Sparen und verdienen durch Investment,
1956.
- Schrempf, Miteigentum an Substanz und Ertrag der
deutschen Wirtschaft durch Investment,
1957.

- Siara, G. u.
Tormann, W. Das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, 1957.
- Spoerri, R. Der Investment-Trust nach schweizerischem Recht, Diss. jur. Basel 1955.
- Staub, Handelsgesetzbuch, 12. u. 13. Aufl. 1926.
- Siebert, Das rechtsgeschäftliche Treuhandverhältnis 1933.
- Szagum, V. u.
Neumann, W. Das Gesetz über das Kreditwesen, 1961.
- Stier, Das sogenannte wirtschaftliche und formal-juristische Eigentum, zugleich ein Beitrag zur Treuhand als Gesetzgebungsproblem, 1933.
- Staudinger, Bürgerliches Gesetzbuch, Allgemeiner Teil bearb. von Coing, 11. Aufl. 1957.
- Staudinger, Bürgerliches Gesetzbuch, Schuldrecht, Allgemeiner Teil, bearb. von Werner, 11. Aufl., 1959
- Tormann, W. Das neue Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, in Das Wertpapier 1957, S. 142 ff.
- Würdinger, Zum Regierungsentwurf eines Aktiengesetzes, in Die Aktiengesellschaft 1960, S. 109.
- Würdinger, Aktienrecht, 1959.

Kleinere Abhandlungen und Periodica

Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung,
Bonn 1957.

Denkschrift des Bundesverbandes des privaten Bankengewerbes
e. V. Köln, zur Reform des Aktienrechts, April 1958.

Hoppenstedt's Vademecum der Investmentsparer, Darmstadt
1961 .

Journal officiel, Paris 1945 .

Yale Law Journal, New Haven, (Yale Law Journal Association)
Connecticut (U. S. A.), 1941.

Wer gehört zu wem ? (Mutter- und Tochtergesellschaften von
A - Z), 5. und erw. Auflage, hrsg. von Commerzbank AG im
August 1961.

Deutscher Bundestag und Deutscher Bundesrat, diverse Sitzungs-
berichte und Drucksachen von 1955 - 1957 (Fundstelle jeweils
in Anm. zitiert).

Anlageverträge

1. Allfonds Gesellschaft für Investmentanlagen mbH München,
für Fonds: "ALLFONDS"
2. Allgemeine Deutsche Investmentgesellschaft mbH
für Fonds: "ADIFONDS", "ADIROPA", "FONDAK",
"FONDIS", "FONDRA"
3. Anlagegesellschaft für französische Aktienwerte mbH Düsseldorf,
für Fonds: "AGEFRA"
4. Anlagegesellschaft mbH für englische und holländische Aktien-
werte, Düsseldorf,
für Fonds: "ANGLO' DUTCH"
5. Deutsche Gesellschaft für Wertpapiersparen mbH Frankfurt/M,
für Fonds: "INTERVEST", "INVESTA", "AKKUMULA"
6. Deutsche Kapitalanlagegesellschaft mbH, Düsseldorf,
für Fonds: "DEKAFONDS I"
7. Deutscher Investmenttrust, Gesellschaft für Wertpapieranlagen,
Frankfurt/M
für Fonds: "CONCENTRA", "INDUSTRIA", "THESAURUS"
"TRANSATLANTA"
8. Europa- und Überseekapitalanlagegesellschaft mbH, Frankfurt/M
für Fonds: "EUROPA' FONDS I", "ATLANTIC' FONDS"
9. Union-Investment-Gesellschaft mbH, Frankfurt/M,
für Fonds: "USCAFONDS", "UNIFONDS"
10. Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH, Essen
für Fonds: "BRAUEREIFOND"
11. "EURINVEST", S. A. Luxemburg
12. Société de Gestion pour l'Investissement dans le Marché commu
S. A. Lucemburg
für Fonds: "EURUNION"

13. Internationale Investment-Trust-Gesellschaft, Basel
für Fonds: "UNIVERSAL FUND"
14. Austro Investment Fonds, Verwaltungsanstalt, Vaduz.

Geschäftsberichte

Rechenschaftsbericht, Deutscher Investment-Trust über das Geschäftsjahr 1960 und 1961

Geschäftsbericht für die 5. Rechenschaftsperiode des UNIFONDS vom 1.10.1960 bis zum 30.9.1961 (Union-Investment-Gesellschaft mbH, Frankfurt/M)

Zwischenbericht für die Zeit vom 1.7. bis 31.12.1961 der Allgemeinen deutschen Investment-Gesellschaft mbH, Düsseldorf

Rechenschaftsbericht für das Geschäftsjahr 1961/62 der Allfonds, Gesellschaft für Investmentanlagen mbH, München

Abkürzungen

ao	am angeführten Ort
AcP	Archiv für civilistische Praxis
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Akt. Ges.	Die Aktiengesellschaft
Anm.	Anmerkung
AR	Aufsichtsrat
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BAB	Bankaufsichtsbehörde
Bem.	Bemerkung
BB	Der Betriebsberater
Bd.	Band
Bearb.	Bearbeitung
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichts in Zivilsachen
Begr.	begründet
BR	Bundesrat
BT	Bundestag
Diss.	Dissertation
Dtsch.	deutsch
Erl.	Erläuterung
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
f., ff.	folgend, folgende
G	Gesetz
Ges.	Gesellschaft
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz über Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GSZ	Großer Senat für Zivilsachen
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
Handw.	Handwörterbuch

i. d. F. v.	in der Fassung von
insbes.	insbesondere
Inv.	Investment
InvG	Investmentgesellschaft
JZ	Juristenzeitung
JW	Juristische Wochenschrift
KAG	Kapitalanlagegesellschaft
KAGG	Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften
KAG - AG	Kapitalanlagegesellschaft in der Rechtsform der Aktiengesellschaft
Komm.	Kommentar
KWG	Kreditwesengesetz
Mill.	Millionen
MR	Mitgliedschaftsrechte
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
Ord.	Ordonnance
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rspr.	Rechtsprechung
s.	siehe
S.	Seite
s. a.	siehe auch
S. E. C.	Security Exchange Commission
u.	und
u. a.	unter anderm
Vertragsbest.	Vertragsbestimmungen
v.	von
vergl.	vergleiche

VO	Verordnung
Vorbem.	Vorbemerkung
WG	Wechselgesetz
z. B.	zum Beispiel
ZfgK	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Konkursrecht

Teil I

Die Mitgliedschaftsrechte der Kapitalanlagegesellschaften

§ 1

Einleitung

Kraft gesetzlicher Ermächtigung ¹⁾ üben die Kapitalanlagegesellschaften ²⁾ für die in ihrem Sondervermögen (Anlagefonds) befindlichen Aktien die Mitgliedschaftsrechte aus, vor allem das Stimmrecht. In dieser Arbeit sollen die Rechtsverhältnisse untersucht werden, die mit der Ausübung dieser Rechte zusammenhängen. Da die in den Sondervermögen befindlichen Werte ausnahmslos aus Beteiligungen an Aktiengesellschaften bestehen, bezieht sich der Begriff der Mitgliedschaftsrechte im folgenden allein auf solche aus Aktien.

Viele der bedeutendsten Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschlands ³⁾ werden heute in der Form von Aktiengesellschaften betrieben. Da die Geschicke dieser Gesellschaften, sowie die von ihnen betriebene Wirtschaftspolitik, durch den Gebrauch der Mitgliedschaftsrechte, vor allem aber des Stimmrechts, gelenkt werden, ist diesem im modernen Wirtschaftsleben eine ständig wachsende Bedeutung zugekommen. Dem entsprechend hat es über das Aktienstimmrecht in der deutschen Gesetzgebung, Rechtsprechung und Literatur eine ständig zunehmende Auseinandersetzung gegeben, die sich gerade in der jüngsten Zeit in einer großen Anzahl von kritischen und befürwortenden Äußerungen zur Neuregelung des Depotstimmrechts der Banken im Regierungsentwurf für

-
- 1) Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16.4.1957 (BGBl. I S. 378), § 8 Abs. 1.
 - 2) "Kapitalanlagegesellschaften" werden im folgenden mit "KAG" abgekürzt oder auch als "Investmentgesellschaften" bezeichnet.
 - 3) Lt. Statistischem Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland 1962, S. 216, gibt es z. Z. 2533 Aktiengesellschaften.

ein neues Aktiengesetz widerspiegelt ¹⁾.

In diesen Auseinandersetzungen werden auch die Kapitalanlagegesellschaften eine Rolle spielen, die gewerbsmäßig fremdes Kapital im eigenen Namen anlegen, verwalten und im Zuge dieser Verwaltung auch die Stimmrechte für die in ihrem Sondervermögen befindlichen Aktien ausüben. Diese Stimmrechte gewinnen mit zunehmender Beliebtheit des Investmentsparens an Zahl und damit an Macht, die sie demjenigen vermitteln, der sie in Händen hat. Damit stellen sie eine Reihe rechtstheoretischer und wirtschaftspolitischer Probleme, deren Untersuchung und Behandlung Gegenstand der folgenden Arbeit sein soll.

Aus dem für die Investmentgesellschaften typischen Auseinanderfallen von dem Eigentum an den Aktien im wirtschaftlichen Sinne und den Stimmrechten ergeben sich durch die Anwendung von Rechtsinstituten wie der Ermächtigung oder Legitimationsübertragung und dem fiduziarischen Eigentum rechtstheoretische Probleme, die es zu lösen gilt. Hinzu kommen die Rechtsinstitute und Formen, die für den Gebrauch im Investmentrecht durch den Gesetzgeber teilweise stark abgewandelt wurden und die zu beschreiben und systematisch einzuordnen sind. Schließlich bedarf die gesetzliche Regelung der Mitgliedschaftsrechte im Gesetz der genaueren Auslegung.

Wirtschaftspolitisch sind im geltenden deutschen Investmentrecht verschiedene erhebliche Mißbrauchsmöglichkeiten festzustellen. Die ihnen innewohnenden Gefahren sind zu untersuchen und Lösungen zu ihrer Verhütung zu finden. Dabei ist sich der Verfasser bewußt geblieben, daß das Leitmotiv der Untersuchungen und Auslegungen der Wille des Gesetzgebers zu sein hat, soweit dieser erkennbar ist.

Die Fassung des Themas der Arbeit erfordert eine klare Abgrenzung nach verschiedenen Seiten. Im Investmentrecht beschränkt sie sich auf die Darstellung und Behandlung der eigentlichen Ausübung der Mitgliedschaftsrechte, - vor allem der Stimmrechte -, sowie auf deren Übertragung auf die Kapitalanlagegesellschaften. Benachbarte Gebiete, wie

1) § 129 des Regierungsentwurfes

die im Investmentrecht auftauchenden sehr interessanten wertpapierrechtlichen Fragen, konnten nur in direktem Zusammenhang mit den Problemen der Arbeit erörtert werden.

Ähnlich war hinsichtlich des weiten Gebietes der aktienrechtlichen Stimmrechte zu verfahren. Sehr viele Berührungspunkte erforderten zwar teilweise ein intensiveres Eingehen auf aktienrechtliche Stimmrechtsfragen, doch waren solche Untersuchungen über die Fragen des Investmentrechts hinaus nicht auszudehnen. Durch die besondere Behandlung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die Kapitalanlagegesellschaften unterscheidet sich die Arbeit von den beiden in Mainz bereits vorliegenden rechtswissenschaftlichen Gesamtdarstellungen des deutschen Investmentrechts, ¹⁾ ²⁾ von denen die eine den Gedanken des Schutzes der Investmentsparer zum Ausgangspunkt ihrer Untersuchungen gemacht hat ³⁾.

Entsprechend der Fassung des Themas war auch die zu verarbeitende Literatur zu beschränken. Soweit sie sich mit dem Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften ⁴⁾ befaßt, wurde sie vollständig berücksichtigt, da sie zur Zeit noch von verhältnismäßig geringem Umfang ist. Wenn es dennoch an einer stärkeren Beziehung der vorliegenden Arbeit zu dieser Literatur fehlt, so deswegen, weil sich bisher - die beiden genannten Dissertationen ausgenommen - kein Autor mit der Problematik des hier behandelten Themas im besonderen auseinandergesetzt hat. Soweit für die Arbeit aktienrechtliche Literatur heran-

-
- 1) Baum, Schutz und Sicherung des Investmentsparers bei Kapitalanlagegesellschaften und Investment-Trusts, Diss. Mainz 1959.
 - 2) Schäcker, Die obligatorischen und dinglichen Rechtsverhältnisse der deutschen Investmentgesellschaften auf der Grundlage des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften vom 16.4.1957, Diss. Mainz 1961.
 - 3) Baum, aaO.
 - 4) Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften vom 16.4.1957 (BGBl. I S. 378), im folgenden mit "KAGG" abgekürzt, § 8 Abs. 1

gezogen wurde, war diese ebenfalls im Hinblick auf das Thema zu beschränken. Vor allem war der Verfasser bemüht, die Arbeit nicht mit der gesamten, recht umfangreichen Literatur zum Depotstimmrecht der Banken zu belasten.

§ 2

Die gesetzliche Regelung

Wegen der Bedeutung der Mitgliedschaftsrechte erschien es dem Gesetzgeber bei der Schaffung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften ¹⁾ geboten, ihre Ausübung durch diese Gesellschaften gesetzlich zu regeln.

Die Notwendigkeit einer solchen Regelung ergibt sich aus den verschiedensten Gründen. Zunächst folgt sie aus der Tatsache, daß der deutsche, im Gegensatz zu den meisten ausländischen Gesetzgebern für die Rechtsgestaltung der KAG nicht die korporative Form wählte, sondern die Trennung von Gesellschaftsvermögen und Sondervermögen zwingend gebot.

Bei der korporativen Rechtsform der meisten ausländischen Investmentgesellschaften fallen die beiden Vermögen zusammen, so daß eine Sparteilnahme nur auf dem Wege über den Erwerb eines Gesellschaftsanteils möglich ist. Bei dieser Form des Investmentsparens stellt sich die Problematik, die sich aus dem Auseinanderfallen von Eigentum an den Aktien und Ausübung der Mitgliedschaftsrechte aus denselben ergibt, nicht, da diese Rechte aus der Beteiligung selbst fließen, und alle Rechte jeweils ein und derselben Person oder einem Personenkreis gemeinschaftlich zustehen. Vor allem eröffnet die korporative Form für die Anleger alle aus dem Aktienrecht fließenden mitgliedschaftsrechtlichen Kontrollmöglichkeiten gegenüber der Verwaltung der jeweiligen Investmentgesellschaft, die ihrerseits die Mitgliedschaftsrechte für die Sparteilnahmen ausübt.

Nachdem in Deutschland für die KAG die Trennung von Gesellschafts- und Fondsvermögen eingeführt wurde, war es notwendig, für die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte aus den Beteiligungen eine Regelung zu finden. Sollte das Eigentum am Fonds den Anteilhabern anteilig zu-

1) aaO. S. 378

stehen, wäre die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch sie praktisch unmöglich oder mit zu großen Schwierigkeiten verbunden gewesen.

Eine entsprechende Anwendung der Vorschrift des § 114 Abs. 4 AktG auf die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die Kapitalanlagegesellschaften mußte außer Betracht bleiben, da es sich bei ihnen nicht um Banken im Sinne der genannten Vorschrift handelt ¹⁾. § 114 Abs. 4 AktG bezieht sich überdies nur auf das Stimmrecht, wogegen es hier galt, die Ausübung aller aktienrechtlichen Mitgliedschaftsrechte durch die KAG zu regeln. Eine Regelung ähnlich der eben bezeichneten mag auch nicht erstrebenswert erschienen sein, da das periodische Erfordernis der Einholung der Stimmrechtsermächtigungen, wie sie § 114 AktG vorsieht, die Leitung der KAG zu stark gehemmt hätte.

Neben diesen Gründen führten auch rechts- und wirtschaftspolitische Notwendigkeiten zu der gesetzlichen Regelung, wie im folgenden noch zu erörtern sein wird.

Wie ebenfalls noch darzulegen ist, liegen erhebliche Gefahren des Mißbrauchs in der Möglichkeit begründet, für fremdes Kapital im eigenen Namen die Rechte aus der Mitgliedschaft, vor allem das Stimmrecht, auszuüben. Mißbräuche auf diesem Gebiet sind geeignet, die Interessen der Anteilseigner und der betroffenen Aktiengesellschaften zu beeinträchtigen und in noch größerem Maße der Allgemeinheit zu schaden.

Die gesetzliche Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die KAG und die Kontrolle der Ausübung lag somit nicht nur im privaten Interesse der Anteilsinhaber, sondern weit mehr noch im Interesse eines geordneten Wirtschaftslebens, - somit also auch im öffentlichen Interesse.

Als Sinn und Zweck der Regelung, die in den §§ 7 - 9 KAGG getroffen ist, muß es daher angesehen werden, daß durch sie die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die KAG für die in ihren Sondervermögen befindlichen Aktien gewährleistet und geregelt wird, daß aber

1) Siara-Thormann, Kommentar zum KAGG, S. 40.

darüber hinaus jeder Gebrauch der Mitgliedschaftsrechte zu anderen Zwecken als denen der Kapitalanlage verhindert wird, - zur Wahrung der obengenannten Interessen.

Mit der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die KAG befassen sich hauptsächlich die Vorschriften der §§ 7, 8 und 9 KAGG. Dabei wird in § 8 Abs. 1 der KAG das Recht übertragen, die Mitgliedschaftsrechte für die in ihren Fonds oder Sondervermögen befindlichen Aktien im eigenen Namen auszuüben. Die KAG wird ausdrücklich berechtigt, im eigenen Namen ¹⁾ über die zum Sondervermögen gehörenden Gegenstände nach Maßgabe des Gesetzes und der jeweiligen Vertragsbedingungen zu verfügen und alle Rechte aus ihnen auszuüben. Zur Ausübung der Stimmrechte wird die Gesellschaft ausdrücklich von der Beachtung der in § 114 AktG aufgestellten Bedingungen befreit.

Dient § 8 KAGG der alleinigen Rechtsübertragung, so werden in § 9 Richtlinien für die Ausübung der übertragenen Rechte aufgestellt. Hiernach hat die KAG insbesondere bei der Ausübung der mit dem Sondervermögen verbundenen Stimm- und Gläubigerrechte mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes zu verfahren. Bei der Verwaltung dieser Rechte für gemeinschaftliche Rechnung der Anteilsinhaber hat sie deren Interessen zu wahren. Nach dieser allgemeinen Anweisung wird in der Vorschrift weiter bestimmt, daß eine KAG im Regelfalle das Stimmrecht selbst ausüben

-
- 1) Da das Auftreten der KAG im eigenen Namen (bei allen, die Fonds betreffenden Rechtsgeschäften) in § 1 Abs. 1 KAGG zum Begriffsmerkmal der KAG gemacht ist, sehen Siara-Thormann aaO. (S. 22) und Schäcker aaO. (S. 42) für Investmentgesellschaften, die in fremden Namen auftreten, eine theoretische Möglichkeit, sich der Anwendung des KAGG insgesamt zu entziehen. Diese Ansicht, die konstruiert erscheint, ist mit von Caemmerer (JZ 1958, S. 45) abzulehnen, der es als eine vom Gesetzgeber nicht gewollte Umgehungsmöglichkeit ansieht, wenn eine KAG sich mit der genannten Begründung der Anwendung der Schutzvorschriften entziehen wollte. Dem ist voll beizupflichten. Der Gesetzgeber hat mit dem KAGG das gesamte Investmentwesen in Deutschland erfassen und regeln wollen, soweit es sich mit der Anlage von Wertpapieren, die an der Börse gehandelt werden, befaßt (§§ 1 Abs. 1 und 7 Abs. 1 KAGG).

und andere nur im Einzelfall zur Ausübung ermächtigen soll. Dies soll nicht ohne gleichzeitige Erteilung von Weisungen für die Ausübung geschehen.

Eine weitere Bestimmung, die die Ausübung von Mitgliedschaftsrechten direkt betrifft, ist die des § 7 Abs. 4 KAGG, in der es einer KAG verboten wird, durch Kapitalbeteiligungen in allen ihren Sondervermögen mehr als 5 % der Stimmrechte an einem Unternehmen zu erwerben.

Diese Bestimmungen stellen zusammen die gesetzliche Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die Kapitalanlagegesellschaften dar.

Aufgabe der vorliegenden Arbeit soll es sein, diese Regelung insbesondere auf ihre rechtlichen und wirtschaftspolitischen Wirkungen hin zu untersuchen.

§ 3

Die Ermächtigung oder Legitimationsübertragung im KAGG

Zur besseren Einführung in die Probleme, die mit der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte zusammenhängen, erscheint es geboten, vorweg auf die Stellung einzugehen, die die Rechtsinstitutionen der Legitimationsübertragung und der Ermächtigung allgemein, im Aktienrecht und im Investmentrecht innehaben.

Ein Nichtaktionär kann aktienrechtliche Mitgliedschaftsrechte ¹⁾ eines Aktionärs in dessen oder in eigenem Namen ausüben.

1) unter diesen werden nach v. Gierke, Lehrbuch des Handelsrechts, S. 333, verstanden: vermögensrechtliche MR (Dividendenrecht, Anteilsrecht am Abwicklungserlös, ges. Bezugsrecht bei Kapitalerhöhungen), verwaltungsrechtliche MR (Teilnahmerecht an der Hauptversammlung, Anfechtungsrecht, Auskunftsrecht, Stimmrecht).

Tritt er im fremden Namen auf, so bedarf er nach dem geltenden Recht, soweit er das Stimmrecht ausüben will, einer schriftlichen Vollmacht, die er der Gesellschaft vorzuzeigen hat, und die diese in Verwahrung nimmt ¹⁾. Für die Banken gilt die Ausnahme, daß sie das Stimmrecht für Aktien, die ihnen nicht gehören, nur ausüben dürfen, wenn sie dazu schriftlich ermächtigt sind ²⁾. Sie können die Ermächtigung selbst verwahren, müssen diese aber stets zur Einsichtnahme durch die Gesellschaft bereithalten.

Nach dem Regierungsentwurf eines Aktiengesetzes ³⁾ sollen Banken auch ohne Vollmachtsurkunde die Mitgliedschafts-, vor allem Stimmrechte nach den Regeln des "Geschäftes, wen es angeht" ⁴⁾ ausüben dürfen. Im eigenen Namen können sie nach dem Entwurf für fremde Aktien nicht mehr auftreten.

Mit der Regelung des Entwurfs soll der lange Streit beendet werden, der um die Ausübung der Stimmrechte für fremde Aktien durch die Banken im eigenen Namen geführt wurde. Die rechtliche Begründung des "Depotstimmrechts" der Banken wurde dabei zunächst in der sogenannten "Legitimationsübertragung" ⁵⁾ gesehen, einer Rechtsfigur, deren Wesen in der Ausnutzung der dem Papier der Aktienurkunde innewohnenden Inhaberwirkung nach außen bestehen sollte. Der Inhaber der Aktie, hier als der Besitzer der Aktienurkunde zu verstehen, ist zur Ausübung der Stimmrechte legitimiert, ohne eine schriftliche Ermächtigung vorweisen zu müssen. Eine Ausnahme besteht nur für die Banken, die gesetzlich verpflichtet sind ⁶⁾, eine solche schriftliche Ermächtigung vorlagebereit zu verwahren, die darüber hinaus von dem Ermächtigten nur für eine bestimmte Dauer erteilt werden darf ⁷⁾.

1) § 114 Abs. 3 AktG

2) § 114 Abs. 4 AktG

3) § 129 Abs. 2 Satz 1 des Regierungsentwurfes zum Aktiengesetz vom 23.3.1960

4) siehe auch Enneccerus-Nipperdey II, § 179 Bem. III 3c

5) der Ausdruck stammt von Staub, siehe v. Gierke, aaO, S. 308

6) siehe auch die Strafbestimmung in § 300 Nr. 3 u. 4 AktG

7) § 114 Abs. 4 Satz 4 AktG

Im Verlauf der Diskussion um die Zulässigkeit der Ausübung fremder Stimmrechte im eigenen Namen ¹⁾ wurde beim Begriff der Legitimationsübertragung lange Zeit der Unterschied zwischen der wertpapiermäßigen Legitimation und der Ermächtigung zur Rechtsausübung nicht genügend klar erkannt.

Auf ihn wurde erstmals von Ludewig ²⁾ hingewiesen, der erkannte, daß "der formal Legitimierte nur die faktische Möglichkeit erhält, das fremde Recht im eigenen Namen geltend zu machen", und daß "in Wahrheit eine Ermächtigung vorliege, wenn man der Legitimationsübertragung die Verschaffung einer Ausübungsberechtigung zuschreibe". Diese Erkenntnis wurde im Jahre 1926 von Gieseke durch seine "Ermächtigungstheorie" überzeugend ausgebaut ³⁾. Ihm ist das Verdienst zuzuschreiben, deutlich gemacht zu haben, daß die Legitimationswirkung der Inhaberaktie nur eine widerlegbare Vermutung erzeugt, daß sie nur die Möglichkeit zur Rechtsausübung, nicht aber das Recht dazu verschafft. Zur Verschaffung des Rechts zur Ausübung des Stimmrechts sei die Ermächtigung durch die Aktionäre von wesentlicher Bedeutung. Gieseke's Ermächtigungstheorie gipfelt in der Erkenntnis, daß die Rechtsfolge der Legitimationsübertragung zwei Vorgänge umfaßt, nämlich sowohl die Ermächtigung zum Stimmen, als auch die Verschaffung des formellen Ausweises dazu ⁴⁾.

Als das Reichsgericht ein Jahr später die Ausübung fremder Stimmrechte im eigenen Namen als zulässig anerkannte ⁵⁾, erklärte es die Bezeichnung "Legitimationsübertragung" für diese Rechtsform als "ungenau" und stellte - Gieseke zwar nicht ausdrücklich folgend -

1) zum damaligen Streit siehe Gieseke, Das Aktienstimmrecht der Banken, 1926 und Frohner, Aktiensonderdepot und Legitimationsübertragung, - heute: Coing in Staud. Vorbem. 62 vor § 164 und Kuhn in RGRK Anm. 22 vor § 164.

2) Ludewig, "Die sogenannte Legitimationsübertragung von Aktien" im JW 1922 S. 1501 ff.

3) Gieseke, aaO., S. 17 f. und 38 ff.

4) Gieseke, aaO., S. 17

5) RGZ 118/333, Entsch. v. 4.11.1927

fest, daß die rechtliche Wirksamkeit einer solchen Stimmrechtsausübung wesentlich darauf beruht, "daß der Aktionär als Berechtigter einen anderen ermächtigt, das Stimmrecht im eigenen Namen auszuüben".

Damit ist klargestellt, daß es sich bei dem strittigen Depotstimmrecht der Banken nicht um ein wertpapierrechtliches Problem der Aktienurkunden handelt, sondern um die Frage der Zulässigkeit der Ermächtigung zur Ausübung fremden Stimmrechts.

Mit der genannten Entscheidung des Reichsgerichts wurde also nicht nur die Übertragung des Rechts zur Ausübung fremden Stimmrechts zugelassen, sondern gleichzeitig diese Übertragung rechtsdogmatisch als materiell -rechtliche Ermächtigung erkannt, und somit die wertpapiermäßige Legitimationsübertragung als alleinige Grundlage der Übertragung verlassen.

Die Problematik der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte - vor allem des Stimmrechts - durch die Kapitalanlagegesellschaften ist also ebenfalls nicht als "Legitimationsübertragungen", sondern als ein Fall der Ermächtigung zu behandeln. Deswegen ist zunächst auf dieses Rechtsinstitut, das außerhalb des BGB von Lehre und Rechtsprechung entwickelt wurde, näher einzugehen.

Die Rechtslehre versteht unter dem Begriff der Ermächtigung allgemein die Erteilung der Macht oder Befugnis, im eigenen Namen auf einen fremden Rechtskreis durch Rechtsgeschäft einzuwirken ¹⁾.

Der Begriff der Ermächtigung wurde zuerst von Ihering ²⁾ ausgearbeitet und in die Rechtslehre eingeführt. Ihering stützte sich dabei auf § 185 Abs. 1 BGB. Obwohl diese Vorschrift zunächst nur das Handeln eines Nichtberechtigten regelt, wurde sie schon bald darauf von vielen Autoren u. a. als eine "Verfügungsermächtigung" angesehen ³⁾, so daß das

1) siehe a) Heinrich Lehmann, Lehrbuch des allgemeinen Teils des BGB, 11. Aufl. § 37 Bem. IV

b) Coing in Staudinger-Coing, 11. Aufl., Bem. 63 c vor § 164

ähnli. c) Kuhn in RGRK 11. Aufl., Bem. VIII vor § 164

d) Enneccerus-Nipperdey, 15. Aufl. § 204 Bem. I 3

2) Ihering in Iherings Jahrbücher 2/131 ff. ("Mitwirkung für fremde

Reichsgericht in einer Entscheidung im Jahre 1927 ¹⁾ dies "als ein Zeichen dafür" ansah, "daß auf allen Gebieten des Rechts die Entwicklung dazu dränge, die Möglichkeiten einer Übertragung der Legimation zur Ausübung fremder Rechte anzuerkennen".

Das Wesen der Ermächtigung liegt im Zusammenwirken der Rechtfertigung im Innenverhältnis mit der Legimation im Außenverhältnis ²⁾, wodurch der Ermächtigte in die Lage versetzt wird, das Recht des Ermächtigenden im eigenen Namen auszuüben.

Von der Vertretungsvollmacht unterscheidet sich die Ermächtigung hauptsächlich dadurch, daß sie die Berechtigung vermittelt, über das fremde Recht im eigenen Namen zu verfügen ³⁾. Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal ist die Beschränkung der Ermächtigung auf jeweils ein einzelnes Recht, während die Vollmacht in der Regel die ganze Rechtssphäre des Vertretenen oder einen Ausschnitt derselben umfaßt ⁴⁾. Schließlich liegt noch ein wesentlicher Unterschied in der gesetzlichen Grundlage. Während die Vollmacht-Vertretung im BGB geregelt und allgemein anerkannt ist, stützt sich die Ermächtigung auf eine Analogie und ist teilweise immer noch in der Literatur umstritten ⁵⁾, wobei ihre einzelnen Fälle verschieden beurteilt werden.

Forts. S. 10:

2) Rechtsgeschäfte")

Forts. S. 10:

3) so von Enneccerus, BGB Einleitung, Allgemeiner Teil, 11. Bearb., § 175 Bem. I 2a u. Ludewig, Die Ermächtigung, 1922

1) RGZ 117/72

2) Staudinger-Coing, Vorbem. 63 vor § 164

3) Ludewig aaO., S. 55

4) Kuhn in RGR, 11. Aufl., Bem. VIII vor § 164

5) vgl. Köhler, Findet die Lehre von der Einziehungsermächtigung im geltenden bürgerlichen Recht eine Grundlage?, Diss. Mainz 1953 und

Heinrich Lehmann, Lehrbuch des Allgemeinen Teils § 37 VI.

Während die Verfügungs (Ausübungs)- und die Einziehungsermächtigung ¹⁾ überwiegend als zulässig anerkannt werden ²⁾, herrscht gegenüber der Verpflichtungsermächtigung immer noch teilweise Ablehnung vor ³⁾, die vor allem mit dem Grundsatz der Offenkundigkeit und mit der Nichtanerkennung des Vertrages zu Lasten Dritter begründet wird.

Die herrschende Lehre muß hier jedoch bereits als widerlegt angesehen werden. Bettermann ⁴⁾ hat die Zulässigkeit und das Bedürfnis für die

- 1) Das Verhältnis von Verfügungsermächtigung zur Einziehungsermächtigung wird bei den einzelnen Autoren unterschiedlich behandelt,

während Nipperdey in Enneccerus § 204 Bem. I 3 unterscheidet zwischen 1. Verfügungsermächtigung

a) Erm. zur Verwirklichung und Ausübung
eines fremden Rechts,

b) Einziehungsermächtigung,

2. Verpflichtungsermächtigung,

unterscheiden Kuhn und Coing aaO. nur zwischen Einziehungs- und Verpflichtungsermächtigung, wobei sie unter Einziehungsermächtigung die bei Nipperdey aufgeführte Verfügungserm. und Verwirklichungs- oder Ausübungserm. mit zu verstehen scheinen.

- 2) Staudinger-Werner, Bem. II 3 b zu § 398,
Enneccerus-Nipperdey, 15. Aufl., § 204 I 3,
Enneccerus-Lehmann, 15. Aufl., § 79 IV 2,
Blomeyer, Lehrbuch, § 43 II 2 b,

Erman-Westermann, 3. Aufl., Anm. 14, 15 zu § 398,
Ludewig aaO.; RGZ 133/241; BGH GSZ 4/153 (164);

ablehnend: Palandt-Danckelmann, 21. Aufl., Anm. 7 zu § 398, - Larenz, Lehrbuch des Schuldrechts, § 30 IV c, sowie Köhler aaO. gegen jede Ermächtigung.

- 3) siehe für alle: Staudinger-Werner, § 328 Bem. IV 1 am Ende, sowie Staudinger-Coing, Vorbem. 63 c zu § 164, ebenso Enneccerus-Nipperdey § 204 I 3 b Anm. 20 und 21 mit weiteren Hinweisen, - bz. Rechtsprechung: BGH in Lindenmaier-

Verpflichtungsermächtigung überzeugend nachgewiesen.

Er bewies dabei, daß bei der verdeckten, sog. "kumulativen" Verpflichtungsermächtigung dem Partner im Rechtsgeschäft keine Nachteile erwachsen, da er sowohl auf den Ermächtigten als auch auf den Ermächtigenden zurückgreifen kann, und daß bei der "privativen", offenen Verpflichtungsermächtigung sogar ein echtes Bedürfnis für den Fall besteht, daß in einem Rechtsgeschäft verschiedene Arten der Verpflichtung miteinander verbunden werden, z. B. beim Handeln im eigenen Namen mit nur teilweiser Fremdwirkung.

Darüber hinaus weist Bettermann darauf hin, daß die Verpflichtungsermächtigung im Tarifvertragsrecht bereits Anwendung findet, so wenn Gewerkschaft und Arbeitgeberverband ihre Mitglieder zur Erfüllung des Tarifvertrages und zur Wahrung des Arbeitsfriedens verpflichten.

Nicht nur der Verpflichtungsermächtigung, sondern der Ermächtigung in ihren anderen Anwendungsarten hat Bartholomeyczik im Erbrecht und im Familienrecht außerordentlich große Möglichkeiten erschlossen. So ist bei ihm die Rechtsgestalt des Testamentsvollstreckers als eines privaten Amtstreuhändlers mit einer gesetzlichen Verpflichtungs-, Verfügungs-, Erwerbs- und Prozeßführungs-

Forts. S. 12:

- 3) Möhring Nr. 6 zu § 185 BGB;
befürwortend aber: Bartholomeyczik im Lehrbuch des Erbrechts zur Figur des Testamentsvollstreckers in § 42 I 3 b und zu weiteren Fragen in Erman in den Anm. 4 und 7 b zu § 1357 BGB, sowie Bettermann in JZ 1951 S. 321 ff.
- 4) Bettermann, Verpflichtungsermächtigung und Vertrag zu Lasten Dritter in JZ 1951 S. 321 ff.

ermächtigung ausgestattet, so daß seine Rechtsmacht, den Erben durch Rechtsgeschäfte im eigenen Namen verpflichten zu können, nunmehr in dogmatisch völlig zufriedenstellender Weise erklärt und eingeordnet ist ¹⁾.

Ebenso ist Bartholomeyczik der Nachweis gelungen, daß die Rechtsgeschäfte, die die Ehefrau im Rahmen ihrer Schlüsselgewalt nach § 1357 BGB im eigenen Namen aber mit Wirkung für den Ehemann abschließt, in zwingender Weise dadurch rechtlich begründet werden können, daß man die Ehefrau als gesetzlich Ermächtigte ansieht ²⁾.

Ebenso lassen sich die Notverpflichtungsgeschäfte des Miterben ³⁾ durch die Verpflichtungsermächtigung und die Geschäfte des § 1416 BGB durch die Anerkennung einer Erwerbsermächtigung jedes Ehegatten für die Gemeinschaft ⁴⁾ sachgerechter behandeln.

Es kann daher im Ergebnis angenommen werden, daß nicht nur die Zulässigkeit der Ermächtigung in allen ihren Fällen begründet ist, sondern daß auch ein echtes Bedürfnis für dieses Rechtsinstitut besteht, durch das verschiedene Fragen in unserem zivilen Rechtssystem geklärt werden können.

Die Anerkennung der Ermächtigung geht heute so weit, daß dem Ermächtigten, vor allem von der Rechtsprechung, das Recht zuerkannt wird, den von der Ermächtigung umfaßten Anspruch nicht nur im eigenen Namen geltend zu machen, sondern ihn auch im eigenen Namen gerichtlich zu verfolgen. Er muß dazu nur ein schutzwürdiges recht-

-
- 1) Bartholomeyczik im Lehrbuch des Erbrechts, 5. Aufl., § 42 I 3 b;
 - 2) Bartholomeyczik in Erman, 3. Aufl., Anm. 4 und 7 b zu § 1357 BGB;
 - 3) Bartholomeyczik im Lehrbuch des Erbrechts, 5. Auflage, § 38 III 4;
 - 4) Bartholomeyczik in Erman, 3. Auflage, Anm. 5 zu § 1416;

liches Interesse an der gerichtlichen Geltendmachung des Anspruchs dartun ¹⁾.

Im Aktienrecht war die Ermächtigung zur Ausübung fremden Stimmrechts schon früh umstritten ²⁾. Wie schon dargetan ³⁾, wurde die Diskussion vielfach irreführenderweise unter dem Stichwort der "Legitimationsübertragung" geführt, was teilweise auch heute noch geschieht ⁴⁾.

Die Rechtsfigur der Stimmrechtsermächtigung wurde schon vom Reichsgericht anerkannt ⁵⁾ und fand durch die Formulierung des Satzes 2 des § 110 Aktiengesetz im Jahre 1937 indirekt Anerkennung und Aufnahme im Gesetz ⁶⁾. Bis heute aber sind die Stimmen, die ihr kritisch gegenüberstehen, nicht verstummt. So wird u. a. von Jung ⁷⁾ vorgeschlagen, sie nur insoweit zuzulassen, als mit ihrer Hilfe in der Hauptversammlung nicht über Satzungsänderungen beschlossen wird. Auch in ausländischen Rechten ist die Stimmrechtsermächtigung nicht durchweg anerkannt. In den Niederlanden und in der Schweiz wird sie durch die Rechtsprechung nicht zugelassen ⁸⁾.

-
- 1) RGZ 91/397; 166/238
BGH GSZ 4/164 - NJW 1957/1839 - NJW 1958/338
abweichend Rosenberg, Lehrbuch des Zivilprozeßrechts
9. Aufl., § 45 II 2c, der auch diese Einschränkung für überflüssig hält;
 - 2) für alle: Enneccerus-Nipperdey, aaO., § 204 I 3a alpha
 - 3) siehe oben, S. 7 f.
 - 4) so Coing in Staudinger, Vorbem. 62 vor § 164 BGB, der von der Legitimationszession noch als von einer "Rechtsübertragung" spricht, wenn er auch anerkennt, daß sie sich nur auf den Zweck beschränkt, den Erwerber Dritten gegenüber zur Ausübung der Rechte zu legitimieren.
 - 5) RGZ 118/330
 - 6) siehe hierzu auch "Denkschrift zur Reform des Aktienrechts" vom Bundesverband des privaten Bankengewerbes, S. 17 und siehe auch Gadow-Heinichen, Anm. 2 zu § 110.
 - 7) vgl. Jung, ZHR 107/75 ff.
 - 8) vgl. v. Gierke, aaO. S. 309.

in Schweden unterliegt ihre Anwendung besonderen Beschränkungsmöglichkeiten durch Beschluß der Hauptversammlung 1).

Nachdem in Deutschland die Stimmrechtsermächtigung im Aktienrecht heute anerkannt ist, konnte sie bei der Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte im KAGG vom Gesetzgeber verwendet werden. Ihre Verwendung in diesem Gesetz geht eindeutig aus den Worten des § 8 Absatz 1 hervor, wonach die KAG zur Ausübung der Rechte aus den zum Sondervermögen gehörenden Gegenständen "im eigenen Namen" berechtigt sein soll 2).

Bei dem international neuartigen Typ der deutschen Kapitalanlagegesellschaften ging es jedenfalls bei der Miteigentumslösung darum, für die Übertragung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte auf die Leitungen der Investmentgesellschaften eine gesetzestechnische Lösung zu finden. Hier bot sich die Ermächtigung in der Form der Ausübungsermächtigung, - die, wie dargelegt, überwiegend anerkannt ist, - als die beste Lösung an, die auch in der Praxis am leichtesten zu handhaben ist.

Die Anwendung der für die Banken geltenden Vorschriften konnte für das Investmentrecht wegen der mit ihr verbundenen technischen Schwierigkeiten nicht in Betracht kommen. Hierzu zählt auch eine Schwierigkeit, die darin besteht, von der Vielzahl der Zertifikatoren schriftliche Stimm-

-
- 1) nach dem schwedischen Gesetz von 1929, das sich u. a. gegen die Legitimationsübertragung und gegen sog. "Scheinaktionäre" richtet, kann eine Minderheit in der Hauptversammlung von fremden Aktieninhabern die eidesstattliche Versicherung verlangen, daß sie Eigentümer der Aktienurkunden sind und das Eigentum nicht zur Umgehung der Stimmrechtvorschriften erworben haben;
vgl. zum schwedischen Recht auch Gieseke, aaO., S. 34 f.
 - 2) Siara-Thormann, Anm. 1 zu § 8 KAGG und Schäcker, Diss. S. 111 nehmen hier bei der Miteigentumslösung ein mittelbares Stellvertreterverhältnis an. Siehe hierzu unten, § 7.

rechtsermächtigungen für die weitere Vielzahl der Hauptversammlungen zu erhalten.

Die in § 8 Abs. 1 KAGG ausgesprochene Ermächtigung der Investmentgesellschaft zur Ausübung des Stimmrechts stellt eine echte Übertragung des Ausübungsrechts nur im Falle der Miteigentumslösung dar. Sind die Eigentumsverhältnisse am Sondervermögen nach der Treuhandlösung geordnet, so kann die KAG das Stimmrecht für die im Sondervermögen befindlichen Aktien bereits aufgrund ihres Eigentums an ihnen ausüben. Die Notwendigkeit der Ermächtigung ergibt sich hier hauptsächlich aus der Unterstellung der KAG unter die allgemeinen Vorschriften für Kreditinstitute in § 2 Abs. 1 KAGG.

§ 4

Die Sorgfaltsregelung

In § 9 Abs. 1 KAGG wird für die Kapitalanlagegesellschaften ein besonderer Haftungsmaßstab aufgestellt. Nach dieser Vorschrift hat die Kapitalanlagegesellschaft bei der Verwaltung des Sondervermögens unter Wahrung der Interessen der Anteilinhaber die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes anzuwenden, insbesondere auch bei der Ausübung der mit dem Sondervermögen verbundenen Stimm- und Gläubigerrechte.

Im gleichen Absatz der Vorschrift schließen sich in einem neuen Satz zwei Sollvorschriften über die Ausübung des Stimmrechts an. Da sie weder mit der Ausfüllung noch mit der Abgrenzung des Sorgfaltsbegriffes direkt zusammenhängen, vielmehr den Charakter eigener Gebotsvorschriften haben, und in einem anderen Zusammenhang zu verstehen sind, werden sie weiter unten gesondert behandelt.

Vor einer eingehenderen Auslegung dieser Sorgfaltsvorschrift ist noch hervorzuheben, daß sie sich lediglich auf einen Teil des Tätigkeitsbereiches der Geschäftsleitung einer KAG bezieht, und zwar auf die in der Vorschrift selbst aufgezählten Bereiche: Verwaltung des Sondervermögens für gemeinschaftliche Rec hnung der Anteilinhaber, die Wah-

rung der Interessen der Anteilinhaber, sowie die Ausübung der Stimm- und Gläubigerrechte.

Die Sorgfaltsregelung beschränkt sich also hauptsächlich auf die eigentliche kapitalanlegende und verwaltende Tätigkeit der KAG, so daß sie in den übrigen Bereichen ihrer Tätigkeit, z. B. der Verwaltung ihres Eigenkapitals oder in den Beziehungen zu ihren Gesellschaftern, die teilweise ebenfalls Beschränkungen durch das KAGG unterliegen ¹⁾, davon nicht betroffen wird. Hierbei ist zu bemerken, daß die Anwendung der allgemeinen handelsrechtlichen Vorschriften auf diesen Restbereich nicht berührt wird.

Innerhalb der eben getroffenen Einschränkung der Sorgfaltsregelung des § 9 Abs. 1 KAGG ist jedoch noch eine weitere anzunehmen, nämlich die, daß diese Regelung nur gegenüber den Anteilinhabern hinsichtlich ihrer Interessen, nicht aber auch außenstehenden Dritten gegenüber zu gelten hat, die durch die kapitalanlegende und verwaltende Tätigkeit mit der KAG rechtsgeschäftlich in Berührung kommen. Das erklärt sich aus dem Gedanken des Schutzes der Investmentsparer, als einem der Grundprinzipien des Investmentrechtes und einem der wesentlichen Zwecke der Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte im KAGG.

Bei der Auslegung der Sorgfaltsregelung des § 9 Abs. 1 KAGG fällt zunächst ihre teilweise Übereinstimmung mit der Sorgfaltsregelung in § 347 Abs. 1 des Handelsgesetzbuches auf. Beide Vorschriften stimmen, was den anzulegenden Sorgfaltsmaßstab anbetrifft, wörtlich überein. Dies ist der Grund, weshalb bereits die Frage auftauchte, ob damit auch die Regelung des Absatzes 2 des § 347 HGB durch die Vorschrift des § 9 Abs. 1 KAGG auf das Investmentrecht übertragen wird ²⁾. Die Frage ist, - mit Siara-Tormann-, wenn auch teilweise mit anderen Gründen zu verneinen. Dies zunächst schon deswegen, weil weder eine ausdrückliche gesetzliche Verweisung vorhanden ist, noch eine

1) § 1 KAGG

2) Siara-Tormann, Bem. I 1, Absatz zu § 9.

Gesetzeslücke für einen gleich gelagerten Tatbestand vorliegt, die einen Analogieschluß nach den hierfür geltenden allgemeinen Maßstäben zuließe ¹⁾, da die Kapitalanlagegesellschaften als Formkaufleute ²⁾ sowieso nach § 347 HGB in ihren Geschäften die Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes anzuwenden haben.

Da es sich schon entsprechend der Eigenschaft der KAG als Vollkaufmann bei allen die Anlage und Verwaltung des Fondvermögens betreffenden Rechtsgeschäften um Handelsgeschäfte i. S. des HGB handelt, ist die Sorgfaltsregelung des § 9 Abs. 1 somit gesetzestechnisch zwar nur eine Bekräftigung, sie schafft aber insoweit materiell neues Recht, als sie durch die im gleichen Satz nachfolgenden Auslegungsvorschriften modifiziert wird.

Für die KAG bleibt besonders zu untersuchen, in welcher speziellen Weise die Sorgfaltspflicht ihrer Geschäftsleitung damit ausgestaltet wird.

So wie § 347 Abs. 1 HGB die allgemeine Sorgfaltspflicht des § 276 BGB auf das Handelsrecht ausdehnt ³⁾, bekräftigt § 9 Abs. 1 Satz 1 KAGG ihre Geltung im Investmentrecht. Da das Handelsgesetzbuch den Idealtyp des "ordentlichen Kaufmannes" ⁴⁾ nicht näher beschreibt, haben Rechtsprechung und Lehre die Sorgfalt des ordentlichen Kaufmannes dahin spezialisiert ⁵⁾, daß ein Kaufmann für die-

-
- 1) Bartholomeyczik, Kunst der Gesetzesauslegung, S. 81 f.
 - 2) Die Kapitalanlagegesellschaften sind nach den §§ 1 Abs. 1 u. 2 Ziff. 1 u. 4, sowie nach den §§ 6 Abs. 1 u. 343 Abs. 1 HGB als Kaufleute anzusehen (Baumbach-Duden Anm. II D sieht die der KAG verwandte Treuhandgesellschaft als Beispiel für den Formkaufmann an)! Sie sind aber auch nach den §§ 3 AktG i. V. m. § 6 Abs. 2 HGB u. nach § 13 Abs. 3 GmbHG als Kaufl. anzusehen.
 - 3) Schäcker aaO., S. 112
 - 4) RGZ 64/257
 - 5) Baumbach-Duden, Anm. II 7, zu § 347

jenige Sorgfalt einzustehen hat, die in seinem Gewerbe gewöhnlich angewendet wird, und zwar nach den Erfordernissen desjenigen Verkehrs, der bei dem einzelnen Geschäft in Betracht kommt ¹⁾).

So besteht eine nicht wenig umfangreiche Rechtsprechung zur Sorgfalt eines ordentlichen Bankiers ²⁾, die Baum ³⁾ u. a. auf die KAG anwenden will.

Da in § 2 Abs. 1 KAGG die Kapitalanlagegesellschaften als Kreditinstitute bezeichnet und den für diese geltenden gesetzlichen Bestimmungen unterworfen werden ⁴⁾, könnte es naheliegen, zur Konkretisierung der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes für die KAG die bisher entwickelten Grundsätze der Sorgfalt eines ordentlichen Bankiers ⁵⁾ heranzuziehen, nachdem in § 1 Absatz 1 Ziff. 6 des Kreditwesengesetzes ⁶⁾ das Investmentgeschäft in die Reihe der Bankgeschäfte gestellt wird.

Wenn aber schon bei der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes auf die Erfordernisse des Verkehrs abgestellt wird, der bei dem einzelnen Geschäft in Betracht kommt, dann sollte man bei den Investmentgesellschaften nicht auf halbem Wege stehen bleiben, sondern in konsequenter Weiterführung der bisherigen Auslegung des § 347 Abs. 1 HGB auf die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsführers einer Investmentgesellschaft abstellen. Das mag zwar den Nachteil haben, daß mit der Zeit viele

1) § 347 HGB.

2) Groepper in Erman, Anm. 4 g zu § 276 BGB.

3) Baum, aaO., S. 164.

4) Gesetz über das Kreditwesen (KWG) vom 10. 7. 1961, (BGBl. I S. 831), § 1 Abs. 1 Ziff. 6

5) siehe zur "banküblichen Sorgfalt" die allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken im Formularbuch der Banken so in Bem. 2 zu Ziff. 5 der Allgem. Geschäftsbedingungen. Zum Begriff des Sorgfaltsmaßstabes bei den Banken besteht z. Z. keine umfassendere Rechtsprechung. Zu Einzelheiten siehe u. a. BGHZ in NJW 1961, S. 2302

6) KWG siehe oben.

Grundsätze neu erarbeitet werden müssen, wobei aber zu bedenken ist, daß das rechtliche Gebilde der Investmentgesellschaft noch verhältnismäßig neu ist.

Schäcker versucht in diesem Zusammenhang zu einer besonderen Ausprägung des Begriffes der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes in einer KAG zu kommen ¹⁾, indem er den das Investmentrecht beherrschenden Treupflichtgedanken heranzieht.

Dies allein könnte zwar nicht genügen, um einen Begriff der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsführers einer KAG hinreichend von der Sorgfalt eines ordentlichen Bankiers abzuheben, da Treuhandgeschäfte ohnehin zu dem Geschäftskreis einer Bank gehören; es ist aber nicht ausgeschlossen, daß sich im Laufe der Zeit aus dem besonderen Aufgabenbereich der KAG Fragen ergeben, die einen besonderen Sorgfaltsbegriff, der auf die Investmentgeschäfte abstellt, rechtfertigen werden.

Der Umfang der Haftung der KAG erstreckt sich auf Vorsatz und Fahrlässigkeit. Für Schäden, die ein Geschäftsführer oder Vorstandsmitglied der KAG schuldhaft verursacht, haftet diese ohne die Möglichkeit eines Entlastungsbeweises nach § 31 BGB ²⁾.

Hierzu weist Baum ³⁾ noch darauf hin, daß bei fahrlässigen Handlungen von Organen der KAG die §§ 84, 89 AktG und 43 GmbHG Anwendung finden. Dabei ist aber zu beachten, daß diese Haftungs Vorschriften nur zu Gunsten der Gesellschafter anzuwenden sind ⁴⁾, den Anteilhabern einer KAG aber nichts nützen.

1) aaO., S. 112, hinsichtlich des Treupflichtgedankens aaO., S. 60

2) vgl. Baum, aaO., S. 65
Schäcker, aaO., S. 112

3) vgl. Baum, aaO., S. 65

4) Schilling in Hachenburg Anm. II 1 zu § 43 GmbHG, und Baumbach-Hueck, Anm. 1 B zu § 84 AktG.

Für die Sorgfaltspflicht einer KAG macht es keinen Unterschied, ob die Eigentumsverhältnisse an den Sonderv ermögen nach der Miteigentums- oder Treuhandlösung geordnet sind.

Teil II

Die gesetzliche Regelung unter Berücksichtigung der zwei Lösungs- formen für das Eigentum am Vermögen der Fonds

§ 5

Die beiden gesetzlichen Formen der Eigentumsbil- dung am Sondervermögen

Jede rechtliche Betrachtung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die Kapitalanlagegesellschaften muß sich zwangsläufig streckenweise in zwei Richtungen bewegen, da das Gesetz die Regelung der Eigentumsverhältnisse am Sondervermögen den vertragschließenden Parteien (KAG und Anleger oder Anteilinhaber) überläßt, indem es ihnen zwei Möglichkeiten zur Wahl stellt. Nach § 6 Abs. 1 KAGG können die zum Sondervermögen gehörenden Gegenstände, in der Regel Aktien, nach Maßgabe der Vertragsbedingungen, nach denen sich das Rechtsverhältnis zwischen KAG und Anteilinhabern im Rahmen der Gesetzesregelung bestimmt, entweder im Eigentum der Kapitalanlagegesellschaften selbst oder im Miteigentum der Anteilinhaber stehen.

Mit diesen Worten werden die beiden Möglichkeiten der Regelung der Eigentumsverhältnisse am Fonds im Gesetz auch in anderen Vorschriften ¹⁾ bezeichnet.

Für den Fall, daß die Gegenstände des Sondervermögens im Miteigentum der Anteilinhaber stehen, ist nur in § 17 Abs. 3 KAGG eine andere Ausdrucksweise gewählt, wo von Gegenständen des Sondervermögens die Rede ist, die "den Anteilinhabern gemeinschaftlich zustehen".

1) §§ 7 Abs. 1, 8 Abs. 2, 9 Abs. 2 u. a.

Ungenau ist der Gesetzestext in § 10 Abs. 2 KAGG, wo von "Anteilen" am Sondervermögen die Rede ist, worunter leicht fälschlicherweise Miteigentumsanteile verstanden werden könnten. Es ergibt sich aber aus dem Sinn der Vorschrift, daß beide möglichen Arten von Anteilen am Sondervermögen gemeint sind, sowohl Miteigentumsanteile, als auch "Anteile" an Fonds, deren Gegenstände im Eigentum der KAG stehen.

In den übrigen Vorschriften ist nur vom "Sondervermögen" die Rede, ohne daß ein Unterschied zwischen den beiden Arten der Regelung der Eigentumsverhältnisse am Fonds gemacht wird. Der Gesetzgeber wollte damit eine rechtlich einheitliche Behandlung der beiden Arten von Sondervermögen sicherstellen und hat den Unterschied in der Ausdrucksweise nur da gemacht, wo eine verschiedene Behandlung aus rechtstechnischen Gründen unumgänglich war, so bei der Regelung des Übergangs der Rechte am Sondervermögen auf die Depotbank beim Erlöschen der Verwaltungsrechte der KAG in § 13 Abs. 1, bei Festsetzung des notwendigen Inhaltes der Vertragsbedingungen in § 14 Abs. 3 b und bei der Regelung des § 17 Abs. 3 hinsichtlich der Rechtsfolgen der Übertragung von Anteilscheinen an einem Miteigentumsfonds.

Im allgemeinen Sprachgebrauch wird von Fiduziar- oder Treuhandlösung gesprochen, wenn der Fondsinhalt im Eigentum der KAG steht, - da es sich dann lediglich um ein fiduziarisches Eigentum handelt, wie es aus den einzelnen Gesetzesbestimmungen hervorgeht ¹⁾ und noch genauer zu erläutern sein wird. Steht der Fondsinhalt im Miteigentum der Anteilinhaber, so wird dies allgemein als "Miteigentumslösung" bezeichnet.

An dieser Unterscheidung teilen sich Betrachtung und Problematik der Regelung der Mitgliedschaftsrechte im KAGG. Denn während das Gesetz einer Gesellschaft mit Treuhandlösung die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte, d. h. den Gebrauch des Eigentums gewissen Kontrollen und Verpflichtungen unterwirft und dadurch allgemein beschränkt, wird der Gesellschaft mit Miteigentumslösung ein ihr ursprünglich nicht zustehender Kreis von Rechten übertragen, wenn auch hier mit gewissen Verpflichtungen und Kontrollen.

1) siehe §§ 8 und 9 KAGG
vgl. Baum, 6. Kapitel, S. 91 ff.

Die Regelung der §§ 8 und 9 wirkt also einmal rechtseinschränkend bei der Treuhandlösung, dann aber rechtsübertragend bei der Miteigentumslösung. In der Praxis wird von den deutschen Investmentgesellschaften bisher ausnahmslos die Miteigentumslösung bevorzugt ¹⁾.

Bei der noch nicht praktizierten Treuhandlösung steht den Anteilhabern nur ein obligatorischer Anspruch gegen die Gesellschaft auf den jeweiligen wirtschaftlichen Wert ihres Anteils zu.

Die Form der Miteigentumslösung ist der hauptsächliche Gegenstand der nachfolgenden Betrachtungen, da an ihr die Tatsache juristisch den stärksten Ausdruck findet, daß die Leitung einer KAG über fremde Mitgliedschaftsrechte verfügt.

§ 6

Die gesetzliche Regelung im Hinblick auf die Treuhandlösung

Nach der Treuhandlösung steht der Inhalt des Fonds, also das Sondervermögen, im fiduziarischen oder treuhändersichen Eigentum der Kapitalanlagegesellschaften.

Ein besonderes Rechtsinstitut des fiduziarischen Eigentums ist - zumindest bei Abfassung des BGB - dem deutschen Recht fremd gewesen. Der Gedanke des fiduziarischen Eigentums wurde außerhalb des kodifizierten Rechts von Lehre und Rechtsprechung anhand der Sicherungsübereignung entwickelt. Heute wird das fiduziarische oder Treuhandeigentum aufgrund des im Sachenrecht des BGB geltenden Typenzwanges zwar noch formell als Vollrecht angesehen, was sich insbesondere bei treuwidriger Veräußerung des Treugutes durch den Treunehmer auswirkt, es bestehen aber schon von Rechtsprechung und Lehre erarbeitete Einschränkungen, denen das Eigentum im allge-

1) vgl. Baum aaO., S. 94 und Schäcker aaO., S. 73

meinen nicht unterliegt ¹⁾. So ist der Treuenehmer gegenüber seinem Treugeber schuldrechtlich zur Beachtung der Grenzen verpflichtet, die ihm der Treuzweck für den Gebrauch des Treueigentums auferlegt. Wird über dem Vermögen des Treuenehmers das Konkursverfahren eröffnet, dann kann der Treugeber sogar nach § 43 KO aussondern und bei der Zwangsvollstreckung kann er die Drittwiderspruchsklage aus § 771 ZPO erheben ²⁾. Umgekehrt wird dem Treuenehmer im Konkurs des Treugebers nur ein Absonderungsrecht nach § 48 KO zugebilligt ³⁾.

Darüber hinaus wird bereits erwogen, dem Treugeber einen Schutz gegen fahrlässige Dritte zu gewähren, und zwar in entsprechender Anwendung der für den Mißbrauch der Vollmacht geltenden Grundsätze ⁴⁾.

Raiser ⁵⁾ spricht vom fiduziarischen Eigentum als einem relativ unwirksamen Eigentum, da der Fiduziar gegenüber jedermann außer dem Treugeber Eigentümer sei.

Heute wird das fiduziarische Eigentum in eine sogenannte uneigennützige oder Verwaltungstreuhand und eine eigennützige Treuhand unterteilt, wobei unter der eigennützigen Treuhand vor allem die Sicherungstreuhand ⁶⁾ verstanden wird.

-
- 1) zu den Problemen des Treuhandrechts, hier der fiduziarischen Über-eignung:
Hein, Grundriß des Treuhandrechts, 1929 und Siebert, Das rechts-geschäftliche Treuhandverhältnis, 1933
 - 2) hinsichtlich § 771 ZPO: RGZ 45/80; 79/122; 91/14; hinsichtlich § 43 KO: RGZ 19/60; 45/80; 91/280; 94/307; vgl. auch Wolf-Raiser, S. 743 oben, a. A. Eichler, Institutionen des Sachenrechts II 1, S. 13
 - 3) RGZ 124/73 (75), (ständ. Rechtspr.), siehe auch Baur, Sachenrecht, S. 530 und Lent, Sachenrecht, S. 108, bestr.
 - 4) so Hoche in Palandt-Danckelmann, 21. Aufl., Vorbem. 7 Ba (am Ende) vor § 929 BGB
 - 5) Raiser in Wolff-Raiser, Sachenrecht, § 88 IV
 - 6) Stier, (S. 119) unterscheidet zwischen Treuhändern im weiteren Sinne (Gesellschaftstreuhänder als Organ einer Vielheit) und Treuhändern im engeren Sinne, die er wieder in gesetzliche und gewill-kürte Treuhänder unterscheidet.

Bei der hier interessierenden Verwaltungstreuhand gehört das Treugut wirtschaftlich in das Vermögen des Treugebers, dessen oben beschriebene Rechte gegen den Treuhänder zusammengefaßt sog. "quasidinglichen" Charakter annehmen ¹⁾. Die Ausgestaltung dieser Rechte, wie des ganzen treuhänderischen (verwaltungstreuhänderischen) Rechtsverhältnisses ergibt sich hauptsächlich aus dem Grunde seiner Entstehung ²⁾.

Bei der Investmentgesellschaft ergibt sich die Ausgestaltung des Treuhandeigentums aus zweierlei, nämlich aus dem Vertrag, aus dem sich das Rechtsverhältnis zwischen den Zertifikatsinhabern und der Kapitalanlagegesellschaft bestimmt, sowie aus dem KAGG. Bei dem genannten Rechtsverhältnis handelt es sich um eine besondere Art des Geschäftsbesorgungsvertrages.

Was das im KAGG geregelte Treueigentum anbelangt, so kann man es innerhalb der modernen Einteilung als Verwaltungstreuhand bezeichnen ³⁾.

Baum ⁴⁾ bedauert zwar, daß die Treuhandlösung im Gesetz nicht näher definiert ist, begrüßt sie dann aber mit ihren Schutzvorschriften als die erste derartige gesetzliche Regelung in Deutschland.

Bei den die Treuhand regelnden Vorschriften des KAGG ist zwischen allgemeinen Schutzvorschriften und denen zu unterscheiden, die sich

-
- 1) vgl. auch Hoche in Pal. -Danckelmann Vorbem. 7 B b aa zu § 929 BGB und BGH-NJW 59/1224 und Böhle Stammschräder in Erman, Vorbem. 2 b vor § 164 BGB
 - 2) vgl. zur Treuhand auch: Fuchs, Treuhand und Schiebung, 1934, und Stier, das sog. wirtschaftliche und formal-jur. Eigentum.
 - 3) so auch Schäcker, aaO., S. 60, der sowohl die Miteigentumslösung als auch die Treuhandlösung unter die Verwaltungstreuhand zählt, sich aber nur mit der Miteigentumslösung näher befaßt.
 - 4) vgl. aaO. S. 94, ff.

speziell auf die in § 6 Abs. 1 KAGG genannte Treuhandlösung hinsichtlich des Eigentums am Sondervermögen beziehen.

Wie schon in § 5 erörtert, ist im KAGG jedoch deutlich die Absicht des Gesetzgebers erkennbar, einen Unterschied zwischen den zwei Eigentumslösungen nur bei gesetzestechnischer Notwendigkeit zu machen, so daß sich die Ausgestaltung des Treueigentums der KAG auch für Fonds mit Treuhandlösung wiederum aus den allgemeinen Schutzvorschriften des KAGG ergibt.

Diese Ausgestaltung ergibt sich hauptsächlich aus der Sorgfaltsregelung des § 9 Abs. 1. Danach soll die KAG das Sondervermögen für gemeinschaftliche Rechnung der Anteilinhaber verwalten und deren Interessen wahren. Dadurch, daß das Gesetz von einer Verwaltung des Sondervermögens spricht, ohne einen Unterschied zwischen Miteigentums- und Treuhandlösung zu machen, erhellt auch, daß für den Fall, daß das Eigentum am Sondervermögen nach der Treuhandlösung bei der Gesellschaft verbleibt, dieses Eigentum nur Treuhandeigentum sein soll, das hinsichtlich seiner Ausübung durch den ¹⁾ Zweck der Kapitalanlage begrenzt ist. Die Begrenzung erfolgt schon durch eine Reihe von Vorschriften des KAGG.

Begrenzung und Zweck des Treuhandeigentums der KAG werden weiter durch die Bestimmung festgelegt, nach der das Treuhandvermögen für gemeinschaftliche Rechnung der Zertifikatören verwaltet werden soll, und dabei deren Interessen wahrzunehmen sind. Hier läßt sich erkennen, daß der Gesetzgeber die Ausgestaltung des Treuhandeigentums der KAG so gestalten wollte, daß das "wirtschaftliche Eigentum" der Anteilinhaber möglichst gesichert ist.

Das Abstecken weiterer Grenzen des Treuhandeigentums im Investmentrecht bleibt den Kapitalanlagegesellschaften selbst durch Gestaltung der einzelnen Anlageverträge für die Fonds vorbehalten, obwohl hier, worauf in der Gesamtkritik später noch einzugehen ist, in der Praxis wohl kaum Bestimmungen zu erwarten sind, die die KAG im Gebrauch des Treueigentums weiter einschränken, als das Gesetz es vorsieht.

1) so die §§ 7 Abs. 1, 8 Abs. 2 und 9 Abs. 2 KAGG u. a.

§ 7

Die gesetzliche Regelung im Hinblick auf die Miteigentumslösung

Nach der Vorschrift des § 6 KAGG können die Gegenstände der Sondervermögen einer Investmentgesellschaft nach Maßgabe der Vertragsbedingungen auch im Miteigentum der Anteilinhaber stehen, wobei die Bezeichnung "Anteilinhaber" erst ihre wahre Berechtigung erhält.

Ist, wie bereits ausgeführt, die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die KAG wegen der zwei Möglichkeiten der Gestaltung der Eigentumsverhältnisse am Sondervermögen nach beiden Richtungen zu betrachten, so hat der Schwerpunkt der Erörterungen bei der Betrachtung der Miteigentumslösung und ihrer rechtlichen Folgen zu liegen, weil hier der Investmentgesellschaft fremde, da aus dem Eigentum fließende, Mitgliedschaftsrechte gesetzlich übertragen werden.

Durch die in § 8 ausgesprochene gesetzliche Übertragung der Verfügungs- und Ausübungsrechte an Mitgliedschaftsrechten der im Sondervermögen befindlichen Aktien auf die KAG, fallen Inhaberschaft an den Aktien und die Rechte zur Ausübung und Verfügung über die Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre auseinander, - eine gesetzliche Konstruktion, wie sie auch nur annähernd ähnlich nur bei bestimmten Verwalterpersonen des bürgerlichen Rechts, wie dem Testamentsvollstrecker u. a., zu finden ist. In diesen Fällen bestehen besondere Regelungen ¹⁾, wie und unter welchen Kontrollen die Verwaltungsrechte am fremden Eigentum ausgeübt werden müssen.

Ist in diesen Fällen aber vornehmlich an den Schutz der Eigentümer und eigentlichen Rechtsinhaber gedacht, so liegt allen Kontroll- und Sicherheitsbestimmungen des KAGG ein weiterer rechtspolitischer Gedanke zugrunde, nämlich der Schutz der Wirtschaft

1) so den §§ 2203 ff. BGB für den Testamentsvollstrecker.

vor Machtkonzentrationen und der Schutz der Mitglieder von Gesellschaften vor Machtmißbräuchen der Investmentgesellschaften.

Bei der Miteigentumslösung im KAGG handelt es sich, - was die Rechtsstellung der KAG anbelangt, - um mehrere Fälle der Ermächtigung. Diese tritt hier in der Form der Verpflichtungs-, Erwerbs-, und Verfügungsermächtigung auf ¹⁾. Die Investmentgesellschaft handelt bei dem An- und Verkauf von Wertpapieren für den Fonds ebenso wie bei der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte nach außen hin im eigenen Namen, jedoch für Rechnung der Anteilinhaber. Aus dieser Tatsache geht der Ermächtigungscharakter der gesetzlichen Regelung klar hervor, sowie auch aus der klaren gesetzestechnischen Formulierung des § 8 Abs. 1 KAGG.

Im Gegensatz hierzu sehen Siara-Thormann ²⁾ die Miteigentumslösung als einen Fall der sogenannten "mittelbaren Stellvertretung" an, ohne dies jedoch näher zu begründen. Sie können mit ihr jedenfalls nicht erklären, wie die Investmentsparer Miteigentümer der angeschafften Aktien werden können.

Die Rechtsform der mittelbaren Stellvertretung ist allgemein und ausdrücklich im Gesetz nicht geregelt, ist aber in der Regelung der Kommissionsgeschäfte im HGB ³⁾ konkretisiert worden. Die mittelbare Stellvertretung, die gegenüber der im BGB geregelten offenen Stellvertretung ⁴⁾ die ältere Form ist, war schon in gewissem Umfang im römischen Recht ⁵⁾, stärker noch im deutschen Privatrecht gebräuchlich, da die echte Stellvertretung "eine Fähigkeit zur Abstraktion voraussetzt, die sich nur langsam entwickeln konnte" ⁶⁾.

1) siehe oben § 3

2) Siara-Thormann, Anm. I zu § 8 KAGG

3) §§ 383 ff. HGB

4) §§ 164 ff. BGB

5) vgl. Kaser, Römisches Privatrecht, 1960, § 11 I

6) so Mitteis, Deutsches Privatrecht, 3. Aufl., § 8 I 2

Auf dieser historischen Entwicklung beruht auch der grundsätzliche Unterschied zwischen mittelbarer Stellvertretung und Ermächtigung. Zwar handeln sowohl der mittelbare Stellvertreter als auch der Ermächtigte im eigenen Namen für fremde Rechnung ¹⁾, während aber der Ermächtigte durch Rechtsgeschäfte, die im Rahmen seiner Ermächtigung liegen, unmittelbar in den Rechtskreis des Interessenten eingreift, diesen berechtigt und verpflichtet, fällt diese unmittelbare Wirkung bei den durch den mittelbaren Stellvertreter geschlossenen Geschäften fort. Nur er selbst wird berechtigt und verpflichtet, und es bedarf regelmäßig eines weiteren Übertragungsaktes, um die Rechtswirkungen in der Person des "Vertretenen" eintreten zu lassen ²⁾.

Die mittelbare Stellvertretung kann also als die ältere und einfachere Form des Handelns für einen anderen angesehen werden, die zugleich durch die Notwendigkeit der weiteren Rechtsübertragung auch die umständlichere ist. Im Gegensatz zu ihr wird das Handeln für einen Dritten heute von der offenen Stellvertretung, - und falls im eigenen Namen gehandelt wird, - zunehmend von der Ermächtigung beherrscht. So verwendet das KAGG auch bei der Miteigentumslösung die Ermächtigung und nicht die mittelbare Stellvertretung. Die für das Sondervermögen durch die KAG im Rahmen ihrer Befugnisse getätigten Geschäfte wirken unmittelbar für und gegen die Miteigentümer der im Sondervermögen befindlichen Gegenstände und bedürfen zu dieser Wirksamkeit keiner weiteren Übertragungsakte.

-
- 1) zum Unterschied zwischen Ermächtigung und indirekter Stellvertretung siehe ausführlich Ludewig, Die Ermächtigung, § 14, S. 57 f.
 - 2) siehe hierzu Enneccerus-Nipperdey, § 179 mit weiteren Angaben;
Böhle-Stamschräder in Erman, 3. Aufl., Vorbem. 2a vor § 164.
Coing in RGR, Vorbem. 39 vor § 164.

Teil III

=====

§ 8

Die Auswirkungen der gesetzlichen Regelung auf das Stimmrecht

A. Die besondere Bedeutung des Stimmrechts im Verhältnis zu anderen Mitgliedschaftsrechten:

Unter den Mitgliedschaftsrechten, die die Kapitalanlagegesellschaften für ihre Zertifikatoren ausüben, ist das Stimmrecht das wichtigste, da der Inhalt der Sondervermögen erfahrungsgemäß fast ausschließlich aus Aktien besteht. Man kann das Stimmrecht als Schlüsselrecht unter den Mitgliedschaftsrechten bezeichnen, da mit seiner Hilfe der Aktionär die Herrschaft über die Aktiengesellschaft ausübt. Erst durch das Stimmrecht kann er viele der anderen Mitgliedschaftsrechte, besonders die vermögensrechtlichen, wie das Dividendenrecht, so ausfüllen und näher bestimmen, daß sie für ihn nutzbar werden. Durch das Stimmrecht werden weiterhin in der heutigen Wirtschaft offene und versteckte Machtzusammenballungen hergestellt. Es ist das hauptsächliche juristische Mittel zur Bildung von Konzernen. Dabei ist auch für die folgenden Untersuchungen die Tatsache erwähnenswert, daß der Wert der einzelnen Stimme in einer verbundenen Vielzahl von Stimmen, einem sogenannten "Paket", unter Umständen ganz beträchtlich steigt. Durch den gesetzlichen Minderheitenschutz, der nach den Entwürfen erheblich ausgebaut werden soll, wird die rein wirtschaftspolitische Bedeutung auch geringerer "Pakete" in einem Maße gesteigert, das in keinem oder nur noch geringem Verhältnis zu dem effektiven Wert der im "Paket" zusammengeführten Einzelaktien steht. Dies gilt umso mehr, als durch das Gesetz und oft auch durch die Satzung an verschiedene, wirtschaftlich oft notwendige Hauptversammlungsbeschlüsse die Voraussetzung besonderer Mehrheiten geknüpft ist.

Diesen Umständen versucht das KAGG Rechnung zu tragen, indem es in

den verschiedenen Vorschriften der §§ 8 und 9 für die Ausübung des Stimmrechts durch die KAG besondere, vor allem einschränkende Regelungen trifft. Der Gesetzgeber zeigt hierdurch deutlich, welche, die anderen Mitgliedschaftsrechte überragende, Bedeutung er dem Stimmrecht beimißt ¹⁾. Inwieweit diese Regelungen des KAGG ihrem Zweck und der Bedeutung des Stimmrechts entsprechen, soll im Folgenden untersucht werden.

B. Die einfache Einräumung der Ermächtigung zur Rechtsausübung in § 8 Abs. 1 Satz 1 KAGG

Den KAG wird in § 8 Abs. 1 Satz 1 KAGG das Recht zur Ausübung aller Mitgliedschaftsrechte für die in den Fonds befindlichen Werte gesetzlich übertragen. Dies folgt aus der in der genannten Vorschrift enthaltenen Formulierung, daß "die KAG berechtigt ist, über die zu einem Sondervermögen gehörigen Gegenstände zu verfügen und alle Rechte aus ihnen auszuüben."

Bereits in diesem die gesetzliche Übertragung des Ausübungsrechts begründenden Satz befindet sich die erste Einschränkung, die sich im Gegensatz zu den folgenden noch auf die Ausübung aller Mitgliedschaftsrechte bezieht und die besagt, daß die KAG über die Mitgliedschaftsrechte "nur nach Maßgabe dieses Gesetzes und der Vertragsbedingungen verfügen kann". Dabei ist das Verhältnis von Ver-

1) Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang § 129 Abs. 7 Ziff. 2 des Regierungsentwurfes für ein neues Aktiengesetz, wo die neue einschränkende Regelung der Ausübung fremder Stimmrechte auch auf Personen ausgedehnt wird, "die sich gewerbsmäßig gegenüber Aktionären zur Ausübung des Stimmrechts in den Hauptversammlungen erboten", obwohl das KAGG als Sonderregelung hiervon nicht berührt werden würde.

tragsbestimmungen und Gesetzesvorschriften zueinander so zu verstehen, daß die Vertragsbestimmungen zwischen den Zertifikatoren und der KAG als ausfüllendes Element der einschlägigen zwingenden Gesetzesvorschriften und als ihnen untergeordnet zu betrachten sind.

Bei den weiteren Erörterungen sind die meisten im folgenden zu behandelnden Vorschriften in der Zweigleisigkeit von Treuhand- und Miteigentumslösung zu betrachten, besonders, was sie in ihrem, die Ausübungsrechte übertragenden Gehalt angeht. Im KAGG wird festgestellt, daß die KAG zur Ausübung des Stimmrechts an den zum Sondervermögen gehörenden Aktien einer schriftlichen Ermächtigung der Anteilinhaber nach § 114 des Aktiengesetzes nicht bedarf. Siara-Tormann ¹⁾ halten den Ausschluß des § 114 AktG nicht für notwendig, weil die Investmentgesellschaften nicht "Banken" im Sinne dieser Vorschrift seien. Der Gesetzgeber habe hier bewußt den gegenüber dem "Kreditinstitut" engeren Begriff der Banken gewählt, um alle Kreditinstitute, die nicht typische Bankgeschäfte betreiben, nicht mit den Erfordernissen des § 114 AktG zu belasten. Insbesondere bei Investmentgesellschaften mit Treuhandlösung verstehe sich von selbst, daß § 114 AktG nicht anwendbar sei, da das Treuhandeigentum ja Volleigentum sei.

Dem § 8 Abs. 1 Satz 2 KAGG kommt aber doch mehr als eine nur deklaratorische Bedeutung zu. In § 2 KAGG werden die Investmentgesellschaften als Kreditinstitute bezeichnet und den für diese geltenden gesetzlichen Bestimmungen unterworfen, zu denen auch § 114 AktG zählt. Die Nichtgeltung dieser Vorschrift im Investmentrecht war daher notwendigerweise - wie in § 8 Abs. 1 Satz 2 geschehen - gesetzlich zu bestimmen. Es erscheint zumindest gewagt, zu dem gleichen Ergebnis durch Gegenüberstellung der Begriffe "Kreditinstitut" und "Bank" gelangen zu wollen. Es mag Siara-Tormann zwar insoweit zu folgen sein, als der Begriff "Banken" von beiden der engere ist, - doch verwendet das Gesetz allgemein nicht erkennbar beide Begriffe für verschiedene Dinge, so daß mit ihrem Unterschied allein keine so schwerwiegenden Rechtsfolgen allein begrün-

1) Siara-Tormann, S. 40

det werden könnten, wie sie die Regelung des § 8 Abs. 1 Satz 2 KAGG darstellt 1).

In § 1 KWG ²⁾ werden Kreditinstitute u. a. als Unternehmen bezeichnet, die Bankgeschäfte betreiben, die in der Vorschrift anschließend in neun Ziffern aufgezählt werden. Mit Ausnahme des in Ziff. 6 genannten Investmentgeschäftes handelt es sich dabei um Geschäftsarten, die fast von jeder Bank betrieben werden. Man könnte also nach dem Kreditwesengesetz "Kreditinstitute" als Unternehmen bezeichnen, die sowohl Banken als auch Investmentgesellschaften sein könnten. Es muß aber dennoch bezweifelt werden, ob dem Gesetzgeber bei seiner Wortwahl diese Unterschiede bewußt waren, an die sich im deutschen Bankrecht sonst keinerlei Folgen knüpfen.

C. Die mit der Stimmrechtsübertragung an die KAG verbundenen Auflagen

a) Der Charakter der Sollvorschriften

Der in § 8 ausgesprochenen gesetzlichen Übertragung des Rechts zur Ausübung der Mitgliedschaftsrechte auf die KAG und den dort gemachten Einschränkungen folgen in § 9 Abs. 1 im Anschluß an die Sorgfaltsregelung besondere Einschränkungen, die nur das Stimmrecht betreffen.

Nach diesen Vorschriften "soll" die KAG "das Stimmrecht im Regelfalle selbst ausüben". "Dabei darf sie einen anderen zur Ausübung des Stimmrechts nur für den Einzelfall ermächtigen" ³⁾, - tut sie das, dann "soll sie dabei Weisungen für die Ausübung erteilen".

Diesen, das Stimmrecht der KAG einschränkenden Bestimmungen ist ihr Grundcharakter von sogenannten "Sollvorschriften" gemeinsam,

1) siehe hierzu auch § 1

2) Gesetz über das Kreditwesen v. 10. 7. 1961 (BGBl. I 881)

3) siehe hierzu weiter unten unter b)

mit Ausnahme der Bestimmung in § 9 Abs. 1 Satz 3, in der das Verbot mit den Worten "darf nicht" ausgedrückt wird. Bevor die sachliche Problematik dieser Vorschrift behandelt wird, erscheint es unumgänglich, ihren rechtlichen Gebots- oder Verbotsgehalt unter besonderer Berücksichtigung der Tatsache zu untersuchen, daß es sich bei ihnen um Sollvorschriften handelt.

Sollvorschriften kennt das kodifizierte deutsche Zivilrecht nur an wenigen Stellen. Im BGB existieren Sollvorschriften u. a. in den §§ 57 Abs. 2, 1781 und 1866. In ihnen wird geboten, daß ein Verein eine bestimmte Zusammensetzung der Teile seines Vereinsnamens vermeiden soll, oder daß auf einen bestimmten Personenkreis keine familiären Ämter übertragen werden sollen. Diesen Vorschriften ist der Umstand gemein, daß das in ihnen ausgesprochene Gebot des Sollens oder Nichtsollens sich an eine Behörde richtet ¹⁾, und zwar an das Vormundschaftsgericht oder das Vereinsregistergericht. Eine ähnliche Sollvorschrift des Zivilrechts findet sich noch in § 5 Abs. 2 Satz 2 des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen. Auch hier richtet sich das Sollgebot an eine Behörde, nämlich die Kartellbehörde.

Der Charakter der Sollvorschriften im Zivilrecht ist naturgemäß ein anderer als im öffentlichen Recht, wo solche Formulierungen meistens einen Ermessensspielraum schaffen, der einer Behörde für ihre Entscheidung eingeräumt wird ²⁾. Im Zivilrecht - besonders im BGB - enthält das Wort "soll" ebenso wie der Wort "muß" ein zwingendes Gebot ³⁾, das denjenigen, an den es ergangen ist, verpflichtet, und das bei seiner

-
- 1) bei § 57 Abs. 2 BGB richtet sich das Sollgebot an den Registerrichter, so Erman-Westermann, Anm. zu § 57 BGB und Palandt-Danckelmann, Anm. 2 zu § 57, sowie Anm. 2 zu § 134.
 - 2) Forsthoff, Lehrbuch des Verwaltungsrechts, I, § 5.
 - 3) Lange, Lehrbuch des Allgemeinen Teils des Bürgerlichen Gesetzbuches, § 8 IX 1.

Verletzung Sanktionen nach sich zieht, die jeweils besonders geregelt sind.

Die Verletzung eines Sollgebotes im BGB bedeutet dazu immer eine Pflichtverletzung. Der Gegensatz zu den Vorschriften, in denen das Gebot durch das Wort "muß" ausgedrückt wird, besteht allein darin, daß bei Verletzung einer solchen "Mußvorschrift" die Nichtigkeit des betreffenden Rechtsaktes die Folge ist. Nipperdey ¹⁾ geht noch einen Schritt weiter und will auch im Verwaltungsrecht eine Abweichung von Sollvorschriften nur dann gestatten, wenn die Voraussetzungen für die abändernde Rechtsfindung vorliegen, wie auch bei jeder anderen zwingenden Norm.

An dem zwingenden Charakter der im Abs. 1 des § 9 KAGG ausgesprochenen Gebote, soweit sie durch das Wort "soll" gekennzeichnet sind, ändert auch der Umstand nichts, daß sie sich - im Gegensatz zur überwiegenden Praxis im Gesetz - an Personen des Zivilrechts wenden, also an die Investmentgesellschaften oder ihre Organe ²⁾. Aufgrund des Wortes "soll" bleibt die KAG also verpflichtet, das Stimmrecht selbst auszuüben und bei Ermächtigung eines anderen Weisungen für die Ausübung zu erteilen.

b) Die Ausnahmemöglichkeiten

Die weitere Untersuchung der Stimmrechtsregelung des § 9 Abs. 1 hat zunächst von den Vorschriften auszugehen, die die Übertragung des Rechts zur Ausübung des Stimmrechts an Dritte behandeln. Im Satz 2 und im Satz 3, ersten Halbsatz wird in dieser Hinsicht bestimmt, daß die KAG das Stimmrecht im Regelfall selbst ausüben soll, dabei darf sie einen anderen zur Ausübung des Stimmrechts ermächtigen, dies aber nur für den Einzelfall.

Durch Verwendung der Worte "im Regelfall" und "im Einzelfall" im Gesetzestext wird der KAG oder ihren Organen ein Ermessens-

1) Enneccerus-Nipperdey, 15. Aufl., § 49 Fußnote 16.

2) weitere Fälle eines durch Personen des Zivilrechts ausübenden Ermessens: §§ 112 Abs. 3 und 95 Abs. 1 AktG.

spielraum eingeräumt. Für seine Ausfüllung finden sich im weiteren Gesetzestext keine Hinweise.

Es erhebt sich daher die Frage, nach welchen Richtlinien die KAG dieses Ermessen auszuüben hat, und ob und in welcher Weise die Ermessensausübung durch die Gerichte nachgeprüft werden kann.

Erste Richtlinie für die Ermessensausübung muß der KAG die in derselben Vorschrift von ihr geforderte Beachtung der Interessen der Zertifikatoren sein, so daß eine Ausübung des Ermessens zu Gunsten nichtberechtigter Dritter einen Ermessensmißbrauch und damit eine Pflichtverletzung darstellen würde.

Ebenso dürfte sich aus den Formulierungen "im Regelfall" und "nur im Einzelfall" ergeben, daß die KAG sich zumindest in der Mehrzahl der "Fälle" an die im § 9 Abs. 1 aufgestellten Gebote zu halten hat. Da, wo sie das nicht tut, darf sie die Interessen der Zertifikatoren nicht verletzen.

Was das Verhältnis zwischen "Regelfall" und "Einzelfall" anbetrifft, die vom Gesetzgeber einander gegenüber gestellt wurden, so läßt sich eine brauchbare Abgrenzung oder Richtlinie für ihre Auslegung kaum finden. Es sind hier bewußt unbestimmte Begriffe verwendet worden.

Es kann nur angenommen werden, daß die KAG ohne besondere Gründe nicht von dem Gebot abweichen soll, da man sonst zu dem unhaltbaren Ergebnis käme, daß ihr ein gewisses Kontingent von "Fällen" für die Regeldurchbrechung freigestellt wäre.

Schließlich ist noch hervorzuheben, daß die KAG bei der Prüfung jedes Falles, in dem sie von der Regel abweichen will, die Prüfung der Umstände, nach denen sie sich dazu berechtigt glaubt, mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes zu prüfen hat, - hier der Sorgfalt einer ordentlichen Investment-Gesellschaft.

Zu dieser Formulierung des Gesetzestextes, die nicht unbedingt jeden Zweifel ausschließt, behaupten Siara-Tormann ¹⁾ 2), daß der Gesetz-

1) Siara-Tormann, aaO., S. 34 oben.

2) Tormann macht in "Das Wertpapier" 1957 S. 144 diese Einschränkung nicht und erkennt das gesetzliche Gebot an, daß die KAG die Stimmrechte im Regelfalle selbst auszuüben habe.

geber durch den Gebrauch des Wortes "ermächtigen" klar auf das Institut der Ermächtigung hingewiesen habe. Dabei sei es der KAG jederzeit gestattet, andere Personen durch Vollmacht als Vertreter mit der Ausübung der Stimmrechte zu betrauen, und zwar auch für den Regelfall.

Zur Begründung wird - außer der Stütze auf das Wort "ermächtigen" und seinen begrifflichen Gegensatz zur Vollmachtsvertretung - darauf verwiesen, daß die KAG als juristische Person ohnehin gezwungen sei, andere - natürliche Personen mit der Ausübung ihrer Stimmrechte zu betrauen. Aus den Worten des Textes, daß die KAG ihre Stimmrechte "selbst ausüben" sollte, sei deshalb keineswegs zu folgern, daß das dem deutschen Recht eigene Institut der Vertretung ausgeschlossen sei.

Dieser Rechtsansicht ist schon aus grundsätzlichen Erwägungen entgegenzutreten. Sie stützt sich nur auf eine reine Wortinterpretation. Gesetzestechnisch bezieht sich Satz 1, demzufolge die KAG das Stimmrecht im Regelfalle selbst ausüben soll, zunächst auf das Institut der Vertretung, die, soweit sie an gesellschaftsfremde Personen übertragen wird, die Ausnahme zu bilden hat. Derselbe Satz bezieht sich aber, da er mit seiner Formulierung beide Institute der Rechtsübertragung umfaßt, auch auf die Ermächtigung. Diese soll dem Satz 2 zufolge nur für den Einzelfall erfolgen.

Dies ist jedoch nur als ein Verbot von Dauerstimmrechtsermächtigungen aufzufassen. Die regelmäßige Aneinanderreihung von Stimmrechtsermächtigungen "jeweils für den Einzelfall" wird aber ebenfalls vom vorhergehenden Satz verboten ¹⁾. Im Ergebnis dürfen weder Vertretungen noch Ermächtigungen Dritter ²⁾ für das Stimmrecht die Regel bilden.

1) auch Schäcker aaO., S. 109 lehnt eine ständige Übertragung des Stimmrechts (die meistens auf die Depotbank erfolgt) ab, macht sich aber hinsichtlich auch dauernder Bevollmächtigung Dritter die Argumentation von Siara-Tormann im wesentlichen zu eigen.

2) "Dritter" ist hier im Sinne von Personen zu verstehen, die weder Gesellschafter, Organträger, Prokuristen, andere Sondervertreter und Angestellte der KAG sind.

Umstände, die bei diesem Ergebnis bei einer KAG dennoch zu einer Übertragung der Vertretung oder einer Ermächtigung führen, müßten dann auf jeden Fall als besondere Ausnahmen erkennbar sein, um der Anforderung des Gesetzes gerecht zu werden ¹⁾. Für den Fall der Ermächtigung gilt die zusätzliche Einschränkung, daß sie jeweils nur für den Einzelfall, das bedeutet nur für eine einzelne Hauptversammlung erteilt werden darf.

Wollte man, der Ansicht Siara-Tormann's folgend, die Dauerbevollmächtigung zulassen, dann würde das zwar anonyme Stimmrechtsmanöver nicht stärker begünstigen, da die Vollmacht ja offen ist. Die Stimmrechtsschiebungen als solche wären aber nicht verhindert. Hier könnte dann auch die Offenheit der Vollmacht bei dem bekannten allgemeinen Desinteresse der Aktionäre nicht viel nutzen.

Eine andere Auslegung ist schließlich auch deswegen nicht angebracht, weil der Satz im Gesetzestext, nach dem die KAG das Stimmrecht im Regelfalle selbst ausüben soll, sonst überflüssig wäre. Der Schluß, daß er sich u. a. auch auf die Vertretung bezieht, erscheint auch deswegen als zwingend. Die Tatsache, daß die KAG als juristische Person immer der Tätigkeit natürlicher Personen bedarf, um ihre Rechte auszuüben, steht dem nicht entgegen. Hier ist zwischen der Stellvertretung durch außenstehende Dritte ²⁾, durch Organe oder eigene Angestellte zu unterscheiden. Daß die letztgenannte Vertretungsart nicht unter die Bestimmungen des § 9 fällt, bedarf keiner Erörterung, die KAG wäre sonst praktisch handlungsunfähig.

Dieses Ergebnis läßt sich auch aus dem Willen des Gesetzgebers ³⁾ - soweit er bekannt geworden ist - und dem Zweck der die Mitgliedschaft betreffenden Vorschriften im KAGG begründen. Diesen Vorschriften kann ein dreifacher gesetzgeberischer Zweck zugrundegelegt werden, nämlich zunächst der Schutz der Zertifikatoren vor einem ihren Inter-

1) so auch Consbruch in BB 1957, S. 339.

2) siehe oben S. 39 Fußnote 2)

3) Senator Klein im Bundesrat, Drucksachen 38 und 117/57 sowie Sitzungsberichte 5. Be. aus 1957, S. 527 ff.

essen entgegenstehenden Gebrauch der Mitgliedschaftsrechte, ferner der Schutz der übrigen Teilhaber von Gesellschaften, an denen KAG beteiligt sind, vor einem mißbräuchlichen und daher oft schadenbringenden Gebrauch der Mitgliedschaftsrechte. Schließlich kann der Zweck der gesetzlichen Regelung auch darin erblickt werden, daß im Sinne der allgemeinen Ausrichtung der modernen deutschen Wirtschaftsgesetzgebung übermäßige Machtkonzentrationen in der Wirtschaft vermieden werden sollen. Dieser letzte gesetzgeberische Zweck trifft für die Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die KAG in ganz besonderem Maße deshalb zu, weil die unerwünschten Machtkonzentrationen hier durch die besondere Konstruktion der KAG bedingt, mit Hilfe fremden Kapitals, ja sogar mit Sparerkapital, zustandekommen, dem die entstehenden Machtkonzentrationen noch am wenigsten förderlich wären.

Zusammenfassend kann daher der Wille des Gesetzgebers hinsichtlich der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die KAG dahingehend umschrieben werden, daß die Mitgliedschaftsrechte, insbesondere das Stimmrecht, allein zum Wohle und im Interesse der Zertifikatören benutzt werden dürfen ¹⁾ ²⁾ ³⁾ und deshalb nach aller Möglichkeit, d.h. immer, wenn keine schwerwiegenden Gründe für das Gegenteil vorliegen, nur durch die KAG als Sachwalterin dieser Interessen selbst ausgeübt werden dürfen.

Dies alleine entspricht auch dem unserem deutschen Investmentrecht zugrundeliegenden Rechtsgedanken der Verwaltungstreuhand, der als übergeordneter Rechtsgedanke unabhängig von der Miteigentums- oder von der Treuhandlösung für das Investmentrecht gilt ⁴⁾.

Die schrankenlose Übertragung von Mitgliedschaftsrechten, vor allem des Stimmrechts durch die KAG auf andere Personen durch Vollmacht

-
- 1) siehe die unter § 12 aufgeführten Anlagebindungen deutscher Investmentgesellschaften.
 - 2) Neuburger im Vorwort z. Komm. v. Siara-Tormann, S. 9.
 - 3) ähnlich bereits Schmitthof in Rechtsvergl. Handwörterbuch, 1933, 4. Bd. S. 607.
 - 4) so auch Consbruch in BB 1957, S. 339.

würde dem oben dargelegten gesetzgeberischen Zweck zwar nicht auf jeden Fall zuwider sein, sie birgt aber Gefahren in sich.

- c) Die mit einer Weiterermächtigung für den Stimmrechtsgebrauch nach § 9 Abs. 1 KAGG zu verbindenden Weisungen

Im letzten Halbsatz des § 9 Abs. 1 wird der KAG geboten, Weisungen für die Ausübung des Stimmrechts zu erteilen, wenn sie einen Dritten dazu ermächtigt. Auch diese Bestimmung ist eine Sollvorschrift. Die Frage ist hier die, ob sich das Weisungsgebot nur auf die Fälle der Ermächtigung erstreckt, oder ob es auch dann zu beachten ist, wenn die KAG Dritte zur Ausübung des Stimmrechts bevollmächtigt.

Beginnt man die Auslegung mit der strikten Wortinterpretation und zerlegt man das Weisungsgebot, soweit das möglich ist, in Tatbestand und Rechtsfolge ¹⁾, so kommt man zu dem Ergebnis, daß dieses Weisungsgebot nur für die Ermächtigung gilt, denn es ist zuerst tatbestandlich von dieser die Rede, wobei es dann anschließend im gleichen Satz, wenn auch nach Trennung durch ein Semikolon, heißt: "dabei sollen Weisungen erteilt werden". Die Folge wäre, daß die KAG bei der Bevollmächtigung von Dritten keine Weisungen zu erteilen hätte. Hat aber der Gesetzgeber die Offenkundigkeit des Auftretens unter Vollmacht als genügenden Mißbrauchsschutz angesehen, und kam es ihm nur auf eine Art Publizität der Stimmrechtsverhältnisse an? Dem würde der rechtspolitische Zweck der Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte widersprechen.

Gerade die mit der Weitergabe der Ausübung der Stimmrechte zu verbindenden Weisungen sind, wenn sie richtig gehandhabt werden, ein wirksames Mittel zur Mißbrauchsverhinderung. Für die im Sinne der Zertifikatoreninteressen gutwillige KAG-Leitung sind die Weisungen ein Mittel, um den mit der Stimmrechtsausübung aus irgend einem Grunde betrauten Dritten am Mißbrauch zu hindern. Für die böswillige, konspirative KAG-Leitung sind die Weisungen der Prüfstein, inwieweit

1) Bartholomeyczik, "Die Kunst der Gesetzesauslegung", S. 22.

sie zum Vor- oder Nachteil der Zertifikatoren die Stimmrechte anderen überläßt. Entsteht nämlich den Zertifikatoren durch den Stimmgebrauch des Dritten ein bezifferbarer Schaden, so läßt sich ein Verschulden der KAG praktisch nur aus dem Inhalt der erteilten Weisungen nachweisen, wenn diese schriftlich erteilt wurden. Hat der beauftragte Dritte unter Vollmacht gestimmt, könnte sich die KAG jeder Haftung mit dem Hinweis zu entziehen versuchen, daß sie zur Weisungserteilung gesetzlich nicht verpflichtet war.

Sollte auf dem Wege einer solchen Auslegung nicht erreicht werden können, daß die KAG in jedem Falle Weisungen zu erteilen hat, dann könnte in den fraglichen Fällen geholfen werden, indem man eine vertragliche Verpflichtung der KAG-Leitung anerkennt, nach der sie mindestens allen Stimmrechtsbevollmächtigten Weisungen zu erteilen hat, die aus irgend einem bekannten Grunde möglicherweise andere Interessen als die der KAG bei der Abstimmung verfolgen könnten. Bei Banken, die hier als "Dritte" hauptsächlich in Frage kommen, wird das wohl kaum der Fall sein.

Wird das Sondervermögen durch eine Stimmrechtsausübung Dritter in einer Weise geschädigt, die andere begünstigt, und ist diese Stimmrechtsausübung durch mangelhafte oder nicht erteilte Weisungen gefördert worden ¹⁾, so haftet die KAG den Zertifikatoren nicht nur aus schuldhafter Vertragsverletzung, sondern auch aus § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 9 Abs. 1 Satz 3 KAGG als Schutzgesetz ²⁾.

-
- 1) überschreitet der ermächtigte Dritte die ihm¹ von der KAG gegebenen Weisungen in einer den Zertifikatoren schadenden Art und Weise schuldhaft, dann würde die Frage, wer haftbar ist, davon abhängen, inwieweit die KAG nach den Grundsätzen des § 276 BGB die Überschreitung als solche zu verantworten hat und ob sie den Beweis nach § 831 BGB führen kann oder nicht.
- 2) so auch Baum, aaO., S. 126 unten.

Siara-Tormann¹⁾ führen hierzu aus, daß es die Sorgfalt eines Kaufmannes geradezu gebieten könne, bei Hauptversammlungen, deren Verlauf von vorneherein nicht genau zu übersehen sei, den Ermächtigten ohne Weisungen zu lassen, um ihm den nötigen Entscheidungsspielraum zu gewähren. Bei dieser Auslegung wird übersehen, daß die Weisungen, die die KAG zu erteilen hat, nicht immer nur konkreter Natur zu sein haben, sie könnten für unbestimmbare Versammlungsabläufe auch in der Form allgemeiner Richtlinien gehalten sein.

D. Haftungsgrundlage bei Verstößen

Bei der Untersuchung der gesetzlichen Regelung zur Ausübung des Stimmrechts ist schließlich die Frage der Haftung der KAG gegenüber den Zertifikatoren aufzuwerfen, und zwar für den Fall, daß diesen ein bezifferbarer Schaden durch Nichtbeachtung dieser Vorschriften durch die Leitung der KAG schuldhaft verursacht wird.

Ein solcher Schaden ist hauptsächlich in zweierlei Hinsicht denkbar.

Einmal ist es möglich, daß den Zertifikatoren ein indirekter Schaden entsteht, indem die Leitung der KAG das Sondervermögen stimmenmäßig selbst vorsätzlich in fremdem Interesse vertritt oder es mit mangelhaften Weisungen oder ganz ohne solche durch Dritte vertreten läßt, und zwar unter Verstoß gegen die Vorschriften der §§ 8 und 9 und der dazugehörigen Grundsätze. Dies könnte beispielsweise der Fall sein, wenn die KAG die Stimmen des Sondervermögens zur Unterstützung einer Dividendenpolitik benutzt, die den Interessen der Aktionäre oder der Zertifikatoren zuwiderläuft. Ein mit dem Vorstand eines Unternehmens verabredetes Niedrighalten der Dividenden kann zwar bei vorhandenem dringenden Selbstinvestitionsbedarf der einzelnen Unternehmen im Interesse der Aktionäre und Zertifikatoren liegen. Bei Fehlen solcher oder ähnlicher Voraussetzungen kann eine solche Dividendenpolitik aber auch im einseitigen Interesse bestimmter Mehrheitsgruppen oder der Hausbanken liegen.

1) aaO., S. 43.

Besonders kritisch zu betrachten ist die Möglichkeit für die KAG, ihre Depotbank mit der Stimmrechtsausübung zu ermächtigen, da diese häufig selbst Aktionärin der betr. Unternehmen sein wird und außerdem noch die Aktien ihrer Depotkunden vertritt. Die hier überaus große Wahrscheinlichkeit von Interessenkollisionen macht die gesetzliche Regelung nicht ungefährlich ¹⁾. Hinzukommt der noch zu erörternde Fall, daß die KAG selbst Aktionärin ist. Die Aktualität dieser Probleme ergibt sich auch noch aus der Tatsache, daß die deutschen Investmentgesellschaften fast ausschließlich in den Händen von Banken liegen. ^{2) 3)}

Zur vorliegenden Erörterung gehören nicht Schäden, die an der KAG oder ihren Sondervermögen völlig unbeteiligten Dritten entstehen, beispielsweise Aktionären von Gesellschaften, an denen auch KAG beteiligt sind. Verursacht die KAG durch Nichtbeachtung der Stimmrechtsvorschriften des KAGG eine sittenwidrige Schädigung Dritter, so trifft die Haftung für solche Schäden die KAG selbst. Nach § 9 Abs. 2 KAGG ist ihr jede Möglichkeit genommen, für die Regulierung derartiger Schäden auf das Sondervermögen zurückzugreifen. Sie haftet mit ihrem eigenen Gesellschaftsvermögen.

Für die zur Erörterung stehenden Schäden aber, die den Zertifikatoren entstehen, findet sich im KAGG keine besondere und auch keine allgemeine Haftungsgrundlage. Will der Zertifikator seinen Schaden gegenüber der KAG geltend machen, so stehen ihm nur die allgemeinen Haftungsgrundlagen des bürgerlichen Rechts oder des Handelsrechts zur Verfügung, wie die Haftungsgrundlagen aus Delikt und positiver Vertragsverletzung.

-
- 1) Bei den Beratungen über die KAGG-Entwürfe war deswegen zeitweise der Gedanke aufgetaucht, die Stimmrechtsausübung durch die Depotbank zu verbieten (B. Rats-Drucksache Nr. 172 v. 25.2.1957, S. 529).
 - 2) Beispielhaft hierfür ist der "Deutsche Investment-Trust" GmbH, der als alleinigen Gesellschafter und als Depotbank die Dresdner Bank AG hat (siehe Prospekt n. Geschäftsbericht 1961).
 - 3) siehe hierzu auch Baum, aaO., S. 124 f.

Besondere Haftungsgrundlagen könnten sich noch aus den Anlageverträgen ergeben, falls etwas derartiges in dieselben aufgenommen würde, was bisher jedoch nur in einem Falle geschehen ist ¹⁾.

Dabei ist jedoch zu bedenken, daß die Anlageverträge in der Praxis von der KAG formuliert, den Käufern von Zertifikaten formularmäßig nach Art der allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken vorgelegt zu werden pflegen.

Die fehlende eigene Haftungsvorschrift im KAGG ²⁾ wird aber bei Gebrauch der allgemeinen Möglichkeiten ersetzt werden können, wenn für die Leitung der KAG der Haftungsmaßstab der "Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes" oder der eines ordentlichen Bankiers angewandt wird ³⁾.

1) siehe § 12 der Vertr. Best. d. Detsch. Inv. Trust.

2) Tormann ("Das Wertpapier 1957, S. 144) sieht in den §§ 8 ff. KAGG schon eine Rechtsgrundlage für die Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen der Zertifikatoren gegen die KAG aus Verletzung der in den genannten Vorschriften festgelegten Pflichten.

3) In § 11 Abs. 8 Ziff. 1 KAGG wird die Depotbank "berechtigt und verpflichtet", im eigenen Namen u. a. Ansprüche der Anteilinhaber gegen die KAG geltend zu machen. Hierzu gehören auch mögliche Schadensersatzansprüche. Falls die Depotbank, wie häufig der Fall, mit der KAG kapitalmäßig und personell verflochten ist, ergeben sich bei ihr Interessenkonflikte, die zum Schaden der Anteilinhaber gelöst werden könnten.

Schuler (NJW 1957 S. 1050) will deswegen eine Geltendmachung durch die Anteilinhaber zusätzlich zulassen, da etwas Gegenteiliges weder im Gesetz erwähnt noch anzunehmen sei. - (s. a. Schäcker, aaO., S. 125 f., der eine eigene Verfolgung durch einen Anteilinhaber nur dann für zulässig hält, wenn dieser allein besonders geschädigt ist; Ansprüche des Sondervermögens, also sämtlicher Anteilinhaber, könne nur die Depotbank als ausschließlicher Prozeßstandschafter geltend machen.) Entsprechend dem Institut der Prozeßstandschaft ist dies im Falle des § 11 Abs. 8 Ziff. 1 KAGG

E. Kritik

Vorbehaltlich der an den Schluß der Arbeit gestellten umfassenden kritischen Betrachtung, ist zu der gesetzlichen Regelung der §§ 8 und 9 KAGG, soweit sie das Stimmrecht betreffen, festzustellen, daß es sich dabei nicht um eine lückenlose Regelung der Materie handelt.

Darüber hinaus ist die Regelung in ihrem jeweiligen gesetzestechnischen Ineinandergreifen teilweise unklar und auch so abgefaßt, daß nicht unerhebliche Zweifel bestehenbleiben.

Forts. S. 46:

- 3) wohl als eine ausschließliche zu betrachten. Hierfür sprechen auch praktische Gründe, nämlich, daß die ständige Gefahr von Schadensersatzprozessen der Anteilinhaber die verwaltende Tätigkeit der KAG nicht unwesentlich hemmen könnte, - während die Anteilinhaber durch eine solche Regelung nicht benachteiligt sind, weil sie aus § 11 Abs. 8 Ziff. 1 die finanziell oft viel stärkere Depotbank aus Verletzung ihrer Verpflichtungen in Anspruch nehmen können.

Teil IV

§ 7 Abs. 4 KAGG und die Verhinderung von Machtkonzentrationen

§ 9

Die gesetzliche Regelung in § 7 Abs. 4 KAGG

Als weiterer Hauptteil der gesetzlichen Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die KAG ist die Vorschrift des § 7 Abs. 4 KAGG anzusehen.

Obwohl diese Vorschrift das in den §§ 8 und 9 geregelte Stimmrecht betrifft, steht sie innerhalb des § 7 systematisch an richtiger Stelle, da sie zu den allgemeinen Schutzvorschriften gehört und als Mittel ihrer Zweckerreichung die Regulierung des Ankaufs von Aktien für den Fonds verwendet.

§ 7 Abs. 4 verbietet es der KAG unter allen Umständen, in allen ihren Sondervermögen zusammen mehr als 5 % der Stimmrechtsanteile an einer Aktiengesellschaft oder Gewerkschaft zu besitzen. Im einzelnen wird bestimmt, daß die KAG für alle ihrer Sondervermögen Aktien oder Kuxe nur bis zum Gesamtnennbetrag von 5 % des Nennkapitals der Aktiengesellschaft oder Gewerkschaft erwerben darf, und zwar unter Berücksichtigung aller von ihr verwalteter Fonds. Befinden sich im Portefeuille der KAG Mehrstimmrechtsaktien, so werden die 5 % statt auf den Gesamtnennbetrag auf den Stimmrechtsanteil bezogen.

Durch die Formulierung des Gesetzestextes zu Beginn des Abs. 4 "... für alle von ihr verwalteten Sondervermögen ..." geht hervor, daß die Vorschrift es der KAG nicht verwehrt, mit ihrem eigenen Vermögen höhere Anteile an einer Aktiengesellschaft oder Gewerkschaft zu erwerben.

Eine ähnliche Beschränkung für den Ankauf von Wertpapieren befindet sich in § 7 Abs. 3; dort wird aber die Prozentzahl, deren Über-

schreitung verboten ist, nach dem Wert des einzelnen Sondervermögens berechnet, außerdem sind unter gewissen Voraussetzungen begrenzte Überschreitungen möglich. Für diese Vorschrift ist darüber hinaus eine weitere, zeitlich bemessene Überschreitungsmöglichkeit in Abs. 5 für den Fall gegeben, daß zu dem bei der KAG bereits vorhandenen Paket von Aktien einer Gesellschaft weitere Stücke durch den Erwerb von Gratisaktien und die Ausnutzung von Bezugsrechten hinzukommen. Der gesetzestechnisch hervorstechendste Unterschied zwischen den beiden Regelungen der Absätze 3 und 4 liegt also darin, daß das hier allein interessierende Verbot des Absatzes 4 im Gegensatz zu Absatz 3 absolut ist und keinerlei Ausnahme zuläßt.

Aus Gründen der allgemeinen Rechtssicherheit ist im Abs. 7 bestimmt, daß Verstöße gegen die obengenannten Verbotsvorschriften die Rechtswirksamkeit des Erwerbs der Papiere durch die KAG nicht berühren. Stand für den Gesetzgeber bei der Stimmrechtsregelung der §§ 8 und 9 der Schutzgedanke für die Investmentsparer im Vordergrund, so kann die Vorschrift des § 7 Abs. 4 nur einen rechtspolitischen Grund und Zweck haben: den Schutz der Allgemeinheit vor wirtschaftlichen Machtzusammenballungen ¹⁾).

Ohne das Verbot des § 7 Abs. 4 könnte eine KAG dadurch, daß sie in jedem Fonds, den sie verwaltet, eine gewisse Anzahl von Aktienstimmbeiträgen einer Gesellschaft hat, gefahrlos zu einem unter Umständen recht einflußreichen "Paket" kommen.

Durch Erreichung der sogenannten Sperrminorität, die in der Regel nach § 146 AktG bei 25 % des Nennkapitals liegt ²⁾, wäre ihr eine wirtschaftliche Machtstellung innerhalb des betreffenden Unternehmens eingeräumt, die sie leicht zur Verfolgung gesellschafts- und zertifikatorenfremder Interessen mißbrauchen könnte.

1) so auch Tormann in "Das Wertpapier" 1957, S. 144.

2) vgl. die Regelung des § 146 AktG, wonach in der Satzung bis auf den Fall der Änderung des Unternehmensgegenstandes eine andere Mehrheit festgesetzt werden kann.

Solche Machtzusammenballungen in der Hand einer KAG kann fast nie im Interesse der Zertifikatoren liegen, da das Risiko, das durch die geringere Streuung innerhalb des Wertpapierportefeuilles entsteht, regelmäßig größer sein wird, als die effektiv begrenzten Möglichkeiten, den Zertifikatoren und ihren Interessen durch die so geschaffene Machtposition zu nützen ¹⁾.

In § 7 stehen sich somit zwei völlig verschiedene Interessen und Schutzobjekte gegenüber, denn das Gebot des Absatzes 3 hat allein die Streuung des Wertpapierportefeuilles der KAG zum Ziel, also die Sicherheit der Investmentsparers selbst.

Aufschlußreich ist in diesem Zusammenhang ein Vergleich beider Vorschriften hinsichtlich ihrer Bestimmtheit. Während bei Abs. 3, wie schon erwähnt, mehrere Ausdehnungsmöglichkeiten gegeben sind, ist das Verbot des Absatzes 4 absolut und ohne solche Möglichkeiten. Durch dieses starre Verbot sind Fälle denkbar, in denen es einer KAG unmöglich gemacht wird die ihr in Absatz 3 eingeräumten Möglichkeiten voll auszunutzen, so daß es sogar zu Benachteiligungen der Zertifikatoren-Interessen kommen könnte wenn der wegen besonders günstiger Kursverhältnisse lohnend erscheinende Kauf von Aktien in Höhe von 5 % des Fondswertes teilweise unterbleiben muß, um einen Verstoß gegen das Verbot der Stimmenkumulation in § 7 Abs. 4 zu vermeiden.

Unterschiedlich ist zwischen den beiden Absätzen 3 und 4 der wesentliche Umstand, daß sich die Regelung des Absatzes 3 nur auf jeweils ein Sondervermögen bezieht, während in Absatz 4 das Verbot so gehalten ist, daß in allen Sondervermögen der KAG die 5 %-Grenze nicht überschritten werden darf, was u. a. zur Folge hat, daß bei Investmentgesellschaften, die eine gewisse Anzahl von Fonds aufgelegt haben, die Anzahl von Wertpapieren desselben Ausstellers, die sie erwerben darf, immer geringer wird. Auch kann die KAG bei Neuauflage eines Fonds, in den sie eine bestimmte Aktie aufzunehmen gedenkt, gezwungen sein, die Zusammensetzung der bestehenden Fonds im Hinblick auf die genannten Vorschriften zu verändern, hauptsächlich aber wegen der Vorschrift des § 7 Abs. 4.

1) ähnlich hierzu Baum, S. 123 unten.

Aus dem schärfer gehaltenen Verbot des Absatzes 4 läßt sich ein eindeutiger Vorrang erkennen, den das Gesetz im Sinne der Verhinderung unerwünschter Machtzusammenballungen dem Verbot der Stimmenkumulation sogar vor nicht unberechtigten wirtschaftlichen Interessen der Investmentsparer einräumt.

§ 10

Möglichkeiten der Machtkonzentration, die § 7 Abs. 4
nicht verhindert

Trotz der Bestimmtheit des in Abs. 4 ausgesprochenen Verbotes ist eine Reihe von Fällen denkbar, in denen es einer Investmentgesellschaft allein oder im Zusammenwirken mit anderen Investmentgesellschaften, möglicherweise auch mit Dritten möglich ist, unter Umgehung des Verbotes, Machtzusammenballungen mit Hilfe des Investmentsparerkapitals zu bilden und für zertifikatorenfremde Interessen auszunutzen. Diese Fälle werden vom Wortlaut des Gesetzes nicht umfaßt.

Der Umstand mag hauptsächlich daher rühren, daß der Gesetzgeber sich darauf beschränkt hat, nur die einzelnen Möglichkeiten der Machtzusammenballung durch konkrete Gebote zu versperren. Dagegen hat er keine Generalklausel erlassen, die mit gewissen Sicherheiten für den Rechtsverkehr versehen und nach dem Mißbrauchsprinzip arbeitend, jede Stimmabgabe verboten hätte, die nicht nachweislich den Zertifikatoreninteressen dient, soweit diese im Rahmen der aktienrechtlichen Verfassung berücksichtigt werden können.

Gegen eine weitergehende Generalklausel mögen auch Bedenken in der Richtung bestanden haben, daß der Begriff "... im Interesse der Zertifikatoren liegend ..." schwer faßbar ist, und daß der Gesetzgeber sich durch eine solche Klausel in der allgemeinen Linie sehr stark festgelegt hätte.

Unter dem Vorbehalt späterer allgemeiner Kritik muß bereits an dieser Stelle gesagt werden, daß der Weg der konkreten Verbote nur dann den

gewünschten Erfolg zeigen kann, wenn alle Wege, die zu dem mißbilligten Rechtserfolg führen könnten, versperrt werden.

Wie die nun nachfolgenden Erörterungen zeigen werden, kann von einer Versperrung aller Wege, die zu dem Mißbrauch von Zusammenballung wirtschaftlicher Macht durch Anhäufung von Stimmenpaketen führen könnten, nicht gesprochen werden.

Allein die wesentlichsten Möglichkeiten der Umgehung der Sperre des § 7 Abs. 4 KAGG sind, wie anschließend näher erörtert werden wird, die Gründung mehrerer einzelner KAG unter einer Dachgesellschaft, Stimmabsprachen unter mehreren selbständigen KAG u.a.. Diese Möglichkeiten werden durch die Vorschriften der §§ 134, 135 und 138 BGB ebenfalls nicht hinreichend unterbunden, so daß hier echte Gesetzeslücken zu verzeichnen sind.

A) Die erste Umgehungsmöglichkeit, die zugleich die unkomplizierteste und auch am leichtesten zu handhabende ist, ist die der Gründung von Dachgesellschaften. Wenn in § 7 Abs. 4 ausdrücklich gesagt ist, daß das Verbot der Ansammlung von mehr als 5 % Stimmen aus Aktien desselben Ausstellers für alle Sondervermögen einer KAG gilt, so soll damit verhindert werden, daß durch Ansammlung von jeweils 5 % in einem Fonds, bei mehreren existierenden Fonds, die KAG schließlich doch zu einer Stimmenanhäufung kommt, die ihr die von der Rechtsordnung mißbilligte Machtposition innerhalb einer Aktiengesellschaft verschafft. Ein Investmentunternehmen könnte sich aber auch so aufbauen, daß an Stelle von unselbständigen Sondervermögen für jedes eine eigene KAG gegründet und betrieben wird. Diese mehreren KAG könnten dann konzernmäßig unter einer einheitlichen Dachgesellschaft zusammengefaßt werden, die nicht einmal notwendigerweise eine KAG zu sein brauchte. Diese Dachgesellschaft könnte sich dann von den von ihr abhängigen KAG für die Ausübung der Stimmrechte ermächtigen lassen, oder die einzelnen KAG bei der Selbstaussübung ihrer Stimmrechte anleiten. Es wäre damit der Erfolg erzielt, der durch den § 7 Abs. 4 verhindert werden soll. Die so gegliederte, als Dachgesellschaft getarnte KAG könnte sich "Aktienpakete" anschaffen, ohne von der Sperrvorschrift des KAGG daran gehindert zu sein.

Die Vorschriften der §§ 1 - 4 KAGG, die vor allem als Publizitätsvorschriften für die Beteiligungsverhältnisse an KAG zum Zwecke der Verhinderung von Machtkonzentrationen innerhalb derselben den Erwerb von Beteiligungen an KAG erschweren und zur Offenbarung zwingen, werden auch kaum angewendet werden können, um das oben aufgezeigte Umgehungsverfahren zu verhindern. Weder das Gebot der Genehmigung des Vorstandes einer KAG zum Eigentümerwechsel bei Geschäftsanteilen, wie es § 1 Abs. 4 KAGG vorschreibt, noch die in § 2 aufgestellten Voraussetzungen für die Gründung einer KAG können verhindern, daß solche Dachkonstruktionen zum Zwecke der Umgehung des Stimmenkumulationsverbotes errichtet werden.

Eine solche Dachgesellschaft wäre im Sinne des § 1 KWG nur dann ein Kreditinstitut, wenn sie außer ihrer Funktion als Dachgesellschaft selbst ein Sondervermögen auflegen oder andere "Bankgeschäfte" im Sinne der genannten Vorschrift betreiben würde.

Die Verhinderung von Umgehungen dieser Art könnte allenfalls erreicht werden, indem die Bankaufsichtsbehörde im Einzelfall von vornherein die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb untersagt. Voraussetzung ist, daß die Aufzählung der in § 2 Abs. 2 KAGG aufgezählten Verzweigerungsgründe nicht als erschöpfend angesehen wird, oder sich weitere Versagungsgründe aus dem KWG ergeben. Näheres kann nur der einzelne Fall ergeben. Dennoch bleibt die Regelung insofern unbefriedigend, als die Verhinderung von formal legalen Gesetzesverstößen oder Umgehungen alleine vom Tätigwerden der zuständigen Aufsichtsbehörde abhängt.

Eine gewisse Bremse für diese Art der Umgehung mag in der gesetzlich festgelegten Höhe des für eine KAG-Gründung nötigen Grundkapitals liegen. Sie wird jedoch in ihrer Wirksamkeit beeinträchtigt, sobald Konjunktur und Geldmarkt einen gewissen hohen Stand erreichen.

A. 1) Eine weitere, wenn auch nur recht theoretische, Umgehungsmöglichkeit für die Sperre des § 7 Abs. 4 liegt in der Tatsache begründet, daß nach Absatz 7 die Rechtswirksamkeit eines gegen die Ankaufovorschriften verstößende Wertpapiererwerbs ausdrücklich bestätigt wird, dies übrigens interessanterweise im Gegensatz zu Ankäufen von Zertifikaten eines anderen Sondervermögens, die in Absatz 6 mit der Nich-

tigkeitsfolge belegt werden. Das letztere geht aus der Textformulierung hervor, die besagt, daß solche Anteile nicht angekauft werden "können".

Welches ist also die Rechtsfolge, wenn die KAG beispielsweise gegen den hier zu untersuchenden Absatz 4 in der oben bezeichneten Weise verstößt? Ein solcher Verstoß kann bereits im Unterlassen liegen, wenn ein Aktienpaket der KAG durch Gratisaktien und ausgenutzte Bezugsrechte die 5 %-Klausel übersteigt, und die KAG es pflichtwidrig unterläßt, das Paket rechtzeitig zu verringern. Die in Absatz 5 hierzu gewährte 6-Monats-Frist soll im Falle des Absatzes 4 gerade nicht gelten. In der Zeit zwischen der Paketerhöhung und der pflichtwidrig verspäteten Paketverringerung könnte die Hauptversammlung der entsprechenden Aktiengesellschaft stattfinden, in der die KAG mit ihrem Stimmenbündel auftritt, dessen Stärke vom Gesetz mißbilligt ist. Festzuhalten ist, daß keinerlei automatische Rechtsfolge eintritt.

Es liegt dann allein bei der zuständigen Bankaufsichtsbehörde, die solche Verstöße mit den Mitteln des Kreditwesengesetzes zu unterbinden hat ¹⁾ 2)

Wenn der Gesetzgeber nur für den Fall des verbotenen Ankaufs von Investmentzertifikaten zu der sehr einschneidenden Folge der Nichtigkeit gegriffen hat, und sich für Fälle von Verstößen gegen die anderen Vorschriften des § 7 mit der soeben dargelegten Regelung begnügt, so mag ihn dazu vorwiegend der Gedanke an die allgemeine Rechtssicherheit bewogen haben.

Gerade beim Wertpapierverkehr und insbesondere bei den Inhaberpapieren, um welche es sich bei Aktien überwiegend handelt, wäre der Gedanke an wirksame Rechtsgeschäfte nicht tragbar. Es handelt sich um die gleiche rechtspolitische Erwägung, die auch der Vorschrift des § 935 Abs. 2 BGB zugrunde liegt.

Es könnte jedoch das eine getan werden, ohne daß das andere unterlassen wird, indem man eine Regelung trafe, derzufolge bei Papieren, die eine

1) § 37 KWG u. a.

2) s. auch Siara-Tormann Anm. 7 zu § 7 KAGG.

KAG entgegen der Vorschrift des § 7 Abs. 4 besitzt, man bis zu ihrer Abstoßung die verwaltungsrechtlichen Mitgliedschaftsrechte ruhen läßt.

B. 1) Eine weitere, und bestimmt die wichtigste und am häufigsten benutzte Möglichkeit, das Verbot der Stimmenkonzentration des § 7 Abs. 4 zu umgehen, besteht für die KAG darin, sich mit anderen KAG oder sonstigen Großaktionären über den Gebrauch des Stimmrechts in der Hauptversammlung zu einigen, und so unter Ausnutzung des Prinzips, daß bei Zunahme der Stimmen deren Macht und Einfluß progressiv wächst, sich die ihr in der obengenannten Vorschrift verbotene Position verschafft.

Es handelt sich um die sogenannten "Stimmrechtsbindungsverträge", oft auch "Pool-" oder "Konsortialverträge" genannt. Sie können in der verschiedenartigsten Form abgeschlossen werden. Meistens handelt es sich um ad-hoc-Vereinbarungen über Abstimmungen zu bestimmten Tagesordnungspunkten einer Hauptversammlung, oft aber auch schließen sich mehrere Aktionäre zu dauernder gemeinsamer Stimmausübung zusammen, wobei nicht selten vorher durch gemeinsame Abstimmung festgestellt wird, wie der ganze Block in der Hauptversammlung abstimmen soll. Es bildet sich also eine Art privaten Fraktionszwanges.

2a) In der deutschen Literatur und Rechtsprechung werden die Stimmrechtsbindungsverträge grundsätzlich als zulässig und wirksam anerkannt. Das Reichsgericht sprach diese Anerkennung schon vor Erlaß des Aktiengesetzes von 1937 aus ¹⁾.

Ihre Grenze sollte allein die Sittenwidrigkeit im Sinne des § 138 BGB sein. Zu dieser Zeit war man sich bereits allgemein darüber einig, daß die willkürliche Ausübung wirtschaftlicher oder sozia-

1) siehe insbesondere Entsch. vom 11.6.1931 RGZ 133/91, vgl. anlehnend für die GmbH RGZ 112/273 (279).

ler Macht sittenwidrig sei ¹⁾. Die Rechtslage änderte sich mit Erlaß des Aktiengesetzes insofern, als nunmehr hinsichtlich der Ausübung von aktienrechtlichen Stimmrechten die Vorschriften der §§ 101, 195 und 197 dieses Gesetzes zu beachten waren. Aus der Vorschrift des § 197 Abs. 2 AktG läßt sich entnehmen, daß der Gesetzgeber hier einen Stimmgebrauch dann mißbilligt ²⁾, wenn der Abstimmende mit seiner Stimmrechtsausübung vorsätzlich für sich oder Dritte gesellschaftsfremde Sondervorteile zum Schaden der Gesellschaft oder ihrer Aktionäre sucht. Es handelt sich jedoch hier um einen Fall mißbilligter Ausübung. Dazu ist festzuhalten, daß die Vorschrift des § 101 Abs. 7 AktG lediglich hervorhebt, daß die in den vorhergehenden Absätzen enthaltenen Vorschriften spezieller Natur sind, und mit dem Stimmrecht des Aktionärs in der Hauptversammlung nichts zu tun haben. Weder ist diese Vorschrift für sich gesehen eine Anspruchsgrundlage, noch kann aus ihr die allgemeine Freiheit der Abstimmung in der Hauptversammlung geschlossen werden ³⁾.

Für die Stimmrechtsbindungsv erträge hat hierzu dann das Reichsgericht seine Rechtsprechung fortgesetzt ⁴⁾, so daß der heutige Rechtszustand folgender ist: bei grundsätzlicher Anerkennung dürfen Stimmrechtsbindungsverträge keine Absprachen zum Inhalt haben, die nach § 197 Abs. 2 AktG

-
- 1) so auch heutige Auff., siehe Haager in RGR-Komm., Anm. 46 zu § 826 BGB. Das Reichsgericht hatte sich schon früher in RGZ 68/314 (317) und 108/322 mit diesen Fragen befaßt.
 - 2) nach § 197 Abs. 2 AktG kann die Anfechtung eines Hauptversammlungsbeschlusses darauf gestützt werden, daß ein Aktionär vorsätzlich für gesellschaftsfremde Sondervorteile abgestimmt hat.
 - 3) siehe u. a. Hueck, Gesellschaftsrecht, 8. Aufl., S. 158 oben (S. 135), auch v. Gierke aaO. S. 312 schließt damit einen mitgliedschaftsrechtlichen Schadensersatzanspruch aus. Siehe auch Gadow-Heinichen Anm. 6 zu § 101 Baumbach-Hueck, Anm. 7 zu § 101
 - 4) RGZ 160/262, st. Rspr.

zur Anfechtbarkeit des Beschlusses führen könnten, oder für welche Abstimmung sich der Versprechende besondere Vorteile gewähren läßt, § 299 Nr. 2 AktG. Dabei ist zu bedenken, daß Stimmrechtsbindungsverträge wohl immer auf dem zwei- oder mehrseitigen Nutzen beruhen. In diesen beiden Fällen soll die Stimmabsprache unzulässig und nichtig sein. Aber auch die als gültig anzuerkennenden Stimmabsprachen sollen weder zur Klage auf Erfüllung ¹⁾, noch zur Naturalrestitution führen.

Schadensersatz und Vertragsstrafe ²⁾ sind aber wiederum zugelassen, was die Stimmrechtsbindungsverträge davor rettet, in die Reihe der Naturalobligationen eingereiht zu werden. Sie sind von diesen aber nicht mehr allzu weit entfernt, wenn allein schon alle Nichtigkeitsquellen beachtet werden, und wenn von den Gerichten genau darauf geachtet wird, daß es sich bei aus Stimmrechtsbindungsverträgen einzuklagenden Schäden oft um rechtswidrige Sondervorteile handelt, deren Erlangung gesellschaftsfremd gewesen wäre. Für die Vertragsstrafen ist zu erwarten, daß die Gerichte von der Möglichkeit ihrer Herabsetzung nach § 343 BGB in jedem möglichen Falle Gebrauch machen werden, in dem nicht auch die Voraussetzungen des § 348 HGB erfüllt sind. Fest steht, daß Stimmabsprachen, sind sie einmal nichtig, keine Nichtigkeit des entsprechenden Hauptversammlungsbeschlusses herbeiführen, falls nicht zusätzlich die allgemeinen Nichtigkeitsgründe des § 195 AktG vorliegen.

Zusammenfassend ist festzustellen, daß bei Beachtung der Häufigkeit der Fälle auf der einen oder anderen Seite, den noch gültigen Stimmrechtsbindungsverträgen ein verhältnismäßig kleiner Raum verbleibt, der zudem der Kontrolle der Rechtsprechung unterliegt. Mit der eben dargestellten Rechtsprechung stimmt die Literatur ³⁾ weitgehend überein. Eine aber noch weitergehende Einschränkung wird von Julius v.

1) RGZ 119/338.

2) RGZ 133/95 und RGZ 165/78 u. Lehmann, Gesellschaftsrecht, S. 251.

3) Hueck aaO. S.

Baumbach-Hueck, 11. Aufl., Anm. 2 F zu § 102.

Gierke vertreten ¹⁾, der Unwirksamkeit eines Stimmrechtsbindungsvertrages bereits annimmt, wenn der Vertrag Verpflichtungen enthält, die gegen eine allgemeine Treupflicht des Aktionärs der Gesellschaft gegenüber verstoßen ²⁾.

Wie auch von Hueck anerkannt ³⁾, ist der allgemeine Nichtigkeitsgrund des § 138 BGB bei den Stimmrechtsbindungsverträgen auch trotz der speziellen Regelung des Aktiengesetzes auch weiterhin ausreichend, besonders bei "Machtmißbrauch" zum Schaden der Gesellschaft. -

Das Gleiche muß für Stimmrechtsbindungsverträge gelten, die gemäß § 134 BGB gegen ein gesetzliches Verbot verstoßen.

b) Es könnte ein solcher Gesetzesverstoß in der Umgehung der Vorschrift des § 7 Abs. 4 KAGG zu sehen sein. Wie bereits oben näher dargelegt, enthält diese Vorschrift außer dem positiv ausgesprochenen Verbot für die KAG, mehr als 5 % der Aktienstimmen einer Gesellschaft zu besitzen, die als Verbot aufzufassende Mißbilligung der Ausübung durch Stimmenanhäufung geschaffener formaler Macht in der Wirtschaft durch die KAG. Es ist zu untersuchen, ob Stimmrechtsbindungsverträge, die der KAG eine solche Macht verschaffen (über 5 % des Nennstimmkapitals), gegen das in § 7 Abs. 4 indirekt ausgesprochene Verbot verstoßen und damit nach § 134 BGB nichtig sind.

1) Lehrbuch S. 310.

2) über den v. Gierke'schen Begriff der Treupflicht des Aktionärs und die dazu kritischen Stimmen siehe u. a.

- v. Gierke, Lehrbuch S. 312 und 333

- v. Gierke, ZHR 111 S. 190 ff.

- A. Hueck, "Der Treuegedanke im modernen Privatrecht" S. 14 f., ("Hypertrophie des Treuebegriffes")

- siehe hierzu auch: RGZ 146/76, 394 und 158/248

- Würdinger, Aktienrecht, S. 45

- Mestmäcker, Konzerngewalt, S. 14

- Fischer, Großkomm. z. AktG § 1 Anm. 8 b

- v. Godin-Wilhelmi, AktG, § 1 Anm. 2

3) siehe Komm. z. AktG, Anm. 2 F, 2. Abs. zu § 102

Dafür spricht die ohnehin nur unter V orbehalten bestehende schwache Position des Instituts der Stimmrechtsbindungsverträge überhaupt. Geht schon aus der Rechtsprechung und Literatur das große Mißtrauen hervor, das dieser Institution entgegengebracht wird, solange solche Verträge noch von den wahren wirtschaftlichen Eigentümern abgeschlossen werden, um wieviel mehr ist sie dann mißbilligenswert, wenn sie da auftritt, wo die Stimmrechte, wie bei der KAG, für fremde Rechnung ausgeübt werden.

Angesichts der weitreichenden Folgen ist aber von dem Gesetz oder dem Verbot besondere Klarheit zu fordern, worin der Verstoß die Nichtigkeitsfolge nach sich zieht. Hier entstehen auch durchgreifende Bedenken. Obwohl aus § 7 Abs. 4, wie auch aus dem ganzen KAGG eine allgemeine Mißbilligung der stimmenmäßigen Machtkonzentration durch und bei der KAG hervorgeht, kann ein vollständiges Verbot der Stimmrechtsbindungsverträge im Bereich des Investmentrechts nicht aus dieser Vorschrift entnommen werden, so naheliegend ein solcher Schluß auch erscheinen mag. Die allgemeine Nichtigkeitsfolge ist hier auch aus den Gründen der Rechtsklarheit abzulehnen, und parallel der allgemeinen Regelung für Stimmrechtsbindungsverträge auf das Motiv der Vertragsschließenden abzustellen. Als solches darf, dem KAGG entsprechend, jedoch nur eines zugelassen werden, nämlich die Wahrnehmung der Interessen der Anteilinhaber. Hier wären Absprachen mit anderen Aktionären denkbar, die eine Abstimmung zu Gunsten höherer Erträge oder notwendiger Investitionen zum Gegenstand haben, wenn dies wertsteigernd oder werterhaltend ist. Das Interesse der Zertifikatoren, das vornehmlich auf die Wertanlage und den Ertrag gerichtet ist, wird sich in der Regel mit den Aktionären im Einklang befinden, die ihr Geld auf lange Sicht und sicher angelegt wissen wollen. Gegen die Interessen der Zertifikatoren werden alle Bestrebungen innerhalb einer Hauptversammlung sein, die spekulative Momente zum Hintergrund haben oder die aus wirtschafts-machtpolitischen Erwägungen erfolgen. Stimmrechtsbindungsverträge, die die KAG zur Förderung solcher Bestrebungen abschließen würde, wären dann nichtig.

c) Jede Erörterung der Frage nach der Gültigkeit oder Nichtigkeit von Stimmrechtsbindungsverträgen bleibt aber insofern im Theoretischen

haften, als es bei solchen Abmachungen, die ohnedies selten schriftlich abgefaßt oder sonst besonders konkretisiert zu werden pflegen, in der Regel um Fragen des tatsächlichen Vorgehens handelt. Allein der Erfolg ist ausschlaggebend - zumal es anerkanntes Recht ist, daß die Gültigkeit der Abstimmung in der Hauptversammlung nicht davon abhängt, ob die Abstimmung mit Hilfe nichtiger Stimmrechtsbindungsverträge zustande gekommen ist oder nicht.

Aus diesem Grunde wird von Stimmrechtskonsorten häufig für die Verwirklichung ihrer Verträge eine Konstruktion gewählt, derzufolge alle Teilnehmer ihre Aktien einem Treuhänder zum Zwecke der Durchführung der Stimmabgabe übertragen. Dieser übt dann das Stimmrecht dem Vertrage entsprechend aus. Auch einer KAG wäre ein solcher Weg nicht verschlossen, da sie durch die Vorschrift des § 9 nicht daran gehindert wird.

3) Haftung der KAG für Schäden aus der Erfüllung von Stimmrechtsbindungsverträgen

Da es also, wie oben dargelegt, in den meisten Fällen zur Abstimmung kommen wird, ergibt sich die wesentliche Problematik eher bei den möglichen Folgen der Abstimmungen, besonders wenn aufgrund von Stimmrechtsbindungsverträgen, die gesellschaftsfremde und auch zertifikatorenfremde Interessen förderten, Abstimmungen stattfanden, die für andere Teilnehmer der AG bezifferbare Schäden zur Folge hatten.

Solche Schäden sind in mannigfaltiger Art möglich, auch durch die Mithilfe einer KAG. Es können sich beispielsweise mehrere KAG mit der Hausbank einer Aktiengesellschaft absprechen, unter Umständen auch mit dem Vorstand der Aktiengesellschaft. Es sind in dieser Richtung u. a. Hauptversammlungsbeschlüsse denkbar, nach denen eine allfällige Dividende in Zeiten einer allgemeinen Geldverknappung erst nach einer Kapitalerhöhung ausbezahlt werden soll, um den Kleinaktionären den Bezug der jungen Aktien zu erschweren usw.. Ein solcher Beschluß könnte zwar nach § 197 Abs. 2 AktG anfechtbar sein, womit aber den Geschädigten nicht immer gedient ist. Im geltenden Aktiengesetz findet sich keine Anspruchsgrundlage zur Geltendmachung eines derartigen Schadens.

Ob, wie J. v. Gierke ausführt ¹⁾, die Vorschrift des § 101 Abs. 7 einen mitgliedschaftsrechtlichen Schadensersatzanspruch ganz ausschließt, erscheint, der Stellung der Vorschrift und der oben angeführten Gründe wegen, zweifelhaft. Schäden können demnach nur bei gleichzeitig vorsätzlicher und sittenwidriger Schadenszufügung durch Abstimmung nach § 826 BGB geltend gemacht werden ²⁾.

Selbst dieser Schadensersatzanspruch ist in der Lehre umstritten ³⁾; so wird u. a. von Dietrich die Auffassung vertreten, daß auch er durch § 101 Abs. 7 AktG ausgeschlossen sei. Dies ist aber abzulehnen.

Diese Vorschrift dient nur der Abgrenzung der in § 101 AktG aufgeführten Tatbestände ⁴⁾ und hat darüber hinaus nicht die von Dietrich angenommene Wirkung.

Es erscheint auch undenkbar, daß eine vorsätzlich sittenwidrige Schädigung ohne Ersatzanspruch bleiben soll.

Entspricht schon die Haftungsgrundlage beim Stimmenmißbrauch nicht den Erfordernissen ⁵⁾, so ist festzustellen, daß auch ihrer Verwirklichung gewisse Grenzen gesetzt sind. In § 9 Abs. 2 Satz 1 KAGG wird bestimmt, daß das Sondervermögen für Verbindlichkeiten einer KAG nicht haftet. Diese Vorschrift bedeutet hinsichtlich der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die KAG, daß Schadensersatzansprüche, die aus der Stimmrechtsausübung auf die KAG zukommen, niemals dem Sondervermögen, also den Zertifikatoren abträglich sein können.

1) aaO. S. 312 oben.

2) J. v. Gierke, Lehrbuch des Handelsrechts, S. 312, Hueck, Gesellschaftsrecht, 7. Aufl., S. 158 oben, Gadow-Heinichen, Bem. 6 zu § 101, einschränkend Godin-Wilhelmi, Bem. 11 zu § 101.

3) Dietrich, JW 1937 S. 654.

4) so auch v. Gierke, Lehrbuch des Handelsrechts, S. 312.

5) Generalklausel wird gefordert vom deutschen Juristentag und Heymann in der Festgabe für C. Wieland, 1934 S. 221 ff.

Die Schutzvorschrift des § 9 Abs. 2 KAGG hat bei der Treuhandlösung eine stärkere Wirkung, als wenn die Gegenstände des Sondervermögens im Miteigentum der Anteilinhaber stehen, denn dadurch, daß bei der Treuhandlösung die Aktien des Sondervermögens im Eigentum der KAG stehen, ließe sich ohne die Schutzvorschrift von Gläubigerseite her mit Titeln gegen die KAG am ehesten in das Sondervermögen vollstrecken.

Da es sich bei der KAG jedoch aufgrund gesetzlichen Gebotes entweder um eine GmbH oder um eine Aktiengesellschaft handelt (§ 1 Abs. 2 KAGG), haftet praktisch nur ihr Gesellschaftsvermögen, das in der Praxis die gesetzlich vorgeschriebene Mindestsumme, die in § 2 Abs. 3 KAGG auf DM 500.000, -- beziffert ist, selten um wesentliche Beträge überschreiten wird.

Dabei erscheint es bemerkenswert, daß in der Regel die KAG eine gegen § 826 verstoßende Stimmabgabe nicht von sich aus, sondern auf Veranlassung Dritter hin unternehmen wird, die sie personal- oder kapitalmäßig beherrschen. Diese Dritten sind dann die eigentlichen Nutznießer der sittenwidrigen Stimmabgabe, sind aber haftungsmäßig nicht faßbar, da direkte Ansprüche gegen sie nicht gegeben sind.

§ 11

Kapitalanlagegesellschaften und Konzernierung

A) Es soll nun aufgezeigt werden, daß das Gebilde einer KAG, durch seine Struktur bedingt, in ganz besonderem Maße der Gefahr unterliegt, zu Konzernzwecken mißbraucht zu werden. Unter "Konzern" sind dabei wirtschaftliche Gebilde zu verstehen, die den Tatbestand des § 15 AktG unter Heranziehung seiner modernen Auslegung durch die Rechtsprechung erfüllen ¹⁾. Dabei ist zu bedenken, daß es im deutschen Recht keinen

-
- 1) Rechtssystematisch wird die KAG nur durch den ihr gesetzlich auferlegten Grundsatz der Risikomischung in § 7 Abs. 3 und die 5 %-Klausel in § 7 Abs. 4 KAGG vom Konzerntatbestand des § 15 Abs. 2 AktG ausgenommen, unter den sie sonst als Beteiligungs- oder Holdinggesellschaft fallen würde, -

einheitlichen Konzernbegriff gibt, da die in § 15 AktG aufgestellte Definition nur im Aktienrecht gilt ¹⁾).

Der Begriff des § 15 AktG wird aber auch außerhalb des Aktienrechts verwendet, sofern nicht der Zweck eines Gesetzes, zu dessen Auslegung er herangezogen werden soll, eine andere Begriffsbestimmung

Forts. S. 62:

- 1) vgl. hierzu 1. Schmidt in Großkommentar zum AktG, 2. Aufl., Anm. 10 zu § 15,
2. Friedländer "Konzernrecht", S. 68, der allerdings in die Reihe der Investment-Trusts nicht ganz zutreffend die "Kapitalverwaltungsgesellschaften" der NotVO v. 5.6.1931, RGBL. I S. 312 einbezieht. Nach der dort in S. 1 vorhandenen Definition sind Gesellschaften, deren Geschäftsbetrieb über die Verwaltung des eigenen Vermögens hinausgeht, nach Abs. 3 S. 1 nicht Kapitalverwaltungsgesellschaften im Sinne der NotVO.
Baum, Diss. S. 12 stellt hingegen auf die Definition der Holdinggesellschaften ab. Wenn man unter Holdinggesellschaft lediglich ein Unternehmen verstehen, dessen Vermögen sich ganz oder teilweise aus Beteiligungen anderer Kapitalgesellschaften zusammensetze, sei die KAG eine Holdinggesellschaft, nicht dagegen, wenn unter Holdinggesellschaft die Einflußgesellschaft verstanden werde.

S. 63:

- 1) siehe zum Begriff des Konzerns:
- Friedländer, Konzernrecht, 2. Aufl., § 7 C II
- Würdinger, Aktienrecht, 1959, § 28 C IV 1 a
- Rasch, Deutsches Konzernrecht, 1944, S. 19.

erfordert ¹⁾. So ist der Begriff des § 15 AktG auch der Auslegung des KAG zugrunde zu legen, wo diese Vorschrift in § 7 Abs. 3 bereits ausdrücklich genannt ist ²⁾.

Gerade die Struktur einer KAG eröffnet hinsichtlich der Konzernierung weitreichende Möglichkeiten. Je kleiner das Gesellschaftskapital der KAG im Verhältnis zu den von ihr verwalteten Sondervermögen ist, umso größer ist die sogenannte "wirtschaftspolitische Hebelwirkung", das heißt die Möglichkeit, mit einem Minimum an eigenem Kapitaleaufwand ein Maximum an wirtschaftspolitischem Einfluß zu gewinnen. Für Baum ³⁾ ist der Gesetzgeber des KAGG bestrebt, Monopolstellungen und den Machtmißbrauch der Rechtsform der KAG zur Erreichung mißbräuchlicher wirtschaftlicher Ziele zu verhindern.

Welche und von welcher Art sind diese mißbräuchlichen wirtschaftlichen Ziele? Soll mit einiger Genauigkeit die Grenze gezogen werden, nach deren Überschreitung bei der KAG der Mißbrauch beginnt, dann hat man von dem eigentlichen Zweck des Investmentsparens auszugehen. Dieser ist, abgesehen von seinem sozialen und wirtschaftspolitischen Inhalt, zunächst nur die Anlage und Verwaltung fremden Kapitals.

Jeder Gebrauch von Rechten der KAG, der diesen Zielen zuwiderläuft, ist mißbräuchlich. Fraglich könnte das nur überall da sein, wo sich aus dem Gebrauch von Rechten (insbesondere Mitgliedschafts- vor allem Stimmrechten) der KAG Möglichkeiten ergeben, die zwar auf den ersten Blick den Zwecken der Anlage und Verwaltung nicht zuwiderlaufen, ihnen aber auch keinesfalls nützen. Zu dieser Gruppe zählen fast alle Möglichkeiten, mit den KAG-Stimmen Konzernpolitik zu treiben. So könnten Investmentgesellschaften, die ihrerseits unter dem Einfluß eines Konzerns (meist eines Bankenkonzerns) stehen, den Einfluß desselben auf andere Aktiengesellschaften verstärken helfen, und zwar un-

1) so Rasch aaO., S. 20 oben.

2) so auch ausdrücklich Schmidt in Großkomm., 2. Aufl., Anm. 10 zu § 15 AktG.

3) Baum, aaO., S. 122.

ter Zuhilfenahme der Stimmen für die in ihren Sondervermögen befindlichen Aktien.

Wenn dann die Vorstände der konzernierten oder konzernfreundlich eingestellten Investmentgesellschaften bei ihrer Stimmabgabe in den Hauptversammlungen vornehmlich die Konzerninteressen verfolgen, käme noch der Umstand hinzu, daß diese Tatsache für die übrigen Teilnehmer an den Hauptversammlungen nicht ohne weiteres erkennbar wäre. Ein Konzern könnte also auch unerkannt auf diese Weise seinen Einfluß geltend machen.

In den meisten Fällen mag es denkbar erscheinen, daß ein solcher Stimmgebrauch den Interessen und Zielen des Investmentsparens nicht zuwiderläuft. Bei richtiger Würdigung der Tatsache, daß es sich bei den Investmentsparern zum größten Teil um die wirtschaftlich schwächeren Kapitalanleger handelt, deren Interessen - das lehrt die Wirtschaftsgeschichte - durch wirtschaftliche Machtkonzentrationen selten gefördert zu werden pflegen, kommt die Betrachtung zwangsläufig zu dem Ergebnis, daß ein Stimmgebrauch, der Wirtschaftsmachtzusammenballungen fördert, auch dann als mißbräuchlich zu betrachten ist, wenn er den Interessen der Investmentsparer direkt und offensichtlich nicht zuwiderläuft, ihnen aber auch nicht nützt.

Bei Bestrebungen zu Konzernierungen gleich welcher Art tritt also zu der Verfolgung mißbräuchlicher Ziele im Sinne der allgemeinen Wirtschaftsordnung die Tatsache, daß ein Mißbrauch auch im Sinne des Investmentsparens vorliegt. Zudem wäre es für jede KAG ein Gebot der Vorsicht, alle Aktionen, die nicht unmittelbar im Interesse der Investmentsparer liegen, zu unterlassen, um das von ihnen verwaltete fremde Kapital nicht der Gefahr von Reaktionen gleich welcher Art auszusetzen.

Dabei orientiert sich der Begriff "mißbräuchliche" wirtschaftliche Ziele für die Auslegung des KAG nicht nur am Interesse der Investmentsparer, sondern auch an den öffentlichen wirtschaftspolitischen Interessen. In diesen Zusammenhang fällt auch das bei § 7 Abs. 4 KAGG bereits erläuterte Verbot von Machtkonzentrationen.

nen wirtschaftlicher Art mit Hilfe von Investmentgesellschaften.

Wie Baum ¹⁾ richtig feststellt, ist diese Vorschrift die einzige wesentliche Unterscheidung zwischen der Investmentgesellschaft auf der einen, sowie Holding- und Konzerngesellschaften auf der anderen Seite. Die bedenkliche Nähe mag aber am ehesten verdeutlichen, wie groß die Gefahr konzernmäßiger Mißbräuche bei der KAG ist.

Zur Erläuterung mag das Beispiel einer deutschen KAG dienen, die im alleinigen Besitz einer Großbank steht ²⁾. Im Falle dieser Gesellschaft sind erhebliche Verflechtungserscheinungen zu beobachten. Die alleinige Gesellschafterin der KAG ist gleichzeitig Depotbank, deren Befugnisse als solche um die Konstruktion eines Treuhänderamtes in den Vertragsbedingungen verstärkt ist ³⁾.

Die alleinige Gesellschafterin erhält als Depotbank das gesamte Fondsvermögen "nach Maßgabe der allgemeinen depotrechtlichen und banküblichen Bestimmungen zur Verwahrung", was praktisch die Einführung der vom KAGG mißbilligten 15-monatigen Dauerstimmrechtsermächtigung an Dritte bedeutet.

Da die Vorschriften des § 9 Absatz 1 Satz 2 und 3 jedoch, wie oben ausgeführt, zwingender Natur sind, stellen derartige Vertragsbestimmungen eine unzulässige Modifizierung des Gesetzes dar.

Hierzu kommt der Umstand, daß in den Portefeuilles des Sondervermögens nom. rd. 5 Millionen Eigenaktien der Alleingesellschafterin und Depotbank vorhanden sind. Hier entstehen ganz erhebliche Bedenken über die rechtliche Zulässigkeit, insbesondere im Hinblick auf § 65 Abs. 5 des geltenden Aktiengesetzes, denn als abhängiges Unternehmen führt die genannte KAG somit Aktien der herrschenden Gesellschaft im Portefeuille, für die sie die Stimmrechte trotz der Vorschriften der §§ 65 und 114 Abs. 6 AktG ausüben kann, da die Aktien im Eigentum der Zertifikatoren stehen und von der KAG auch für deren Rechnung verwaltet werden. Zu diesem Fall ist noch zu bemerken, daß sich der Auf-

1) Baum, aaO., S. 122 oben, nicht ganz übereinstimmend mit der auf S. 12 f. dargelegten Auffassung.

2) alleiniger Gesellschafter des "Dtsch. Investment-Trust" ist die Dresdner Bank AG lt. Prospekt und Geschäftsbericht 1961.

3) §§ 6 und 5 Ziff. 3 der Anlagebedingungen des "Dtsch. Investment-Trust".

sichtsrat der erstgenannten KAG ausschließlich aus Vorstandsmitgliedern der Alleingesellschafterin und Depotbank zusammensetzt.

Bei zwei deutschen Investmentgesellschaften ¹⁾, die jeweils nur einen Anlagefonds verwalten, ist festzustellen, daß sie die gleichen deutschen Gesellschafter haben, und ihr juristischer Sitz sich an der gleichen Adresse befindet und daß sie beide die Anlage in Papieren besonderer Länder betreiben. Falls die größten Gesellschafter beider KAG die gleichen sind, und personell ebenfalls Übereinstimmung in der jeweiligen Leitung besteht, hat die Konstruktion je einer KAG pro Fonds zur rechtlichen Folge, daß die Vorschrift des § 7 Abs. 4 KAGG hier umgangen wird oder umgangen werden kann. In diesem Zusammenhang sei hinsichtlich der Möglichkeit der Errichtung sogenannter "Dachkonstruktionen" auf die weiter oben gemachten Ausführungen verwiesen ²⁾.

B. Die einer unerwünschten Konzernierung entgegenstehenden Regelungen

1) § 1 Abs. 3 und 4 KAGG: Der Gesetzgeber hat mit den Vorschriften der Abs. 3 und 4 des § 1 KAGG versucht, die Gefahr der Konzernierung auszuschalten. Die Regelung soll einmal durch das Gebot einer bestimmten Publizität die Kapitalverhältnisse an einer KAG zur allgemeinen Einsicht offenhalten, weiterhin soll durch Erschwerung der Fluktuation von Kapitalanteilen die Bildung von Anteilen in unerwünschter Stärke vermieden werden ³⁾.

§ 1 Abs. 3 enthält in seinem ersten Satz das Gebot, nach dem für den Fall, daß eine KAG in der Rechtsform der AG betrieben wird, die

-
- 1) die Investmentgesellschaften "Agefra" u. "Anglo-Dutch",
 - 2) siehe oben, § 10 A, - statt der Dachgesellschaft könnten die verschiedenen zu dem Umgehungszweck geschaffenen KAG auch für die Stimmrechtsausübung durch ein loses Gesellschafterkonsortium gelenkt werden.
 - 3) für Publizität als Mittel gegen Machtmißbrauch in der Wirtschaft auch Rasch in: "Richtige und falsche Wege der Aktienrechtsreform, S. 13.

Aktien auf den Namen lauten müssen ¹⁾. In den folgenden Sätzen des Absatzes wird für eine strenge Durchführung dieses Gebotes gesorgt, indem die Übertragung von Aktien durch Blankoindossament verboten wird und die nachträgliche Ausfüllung eines Blankoindossaments mit der Nichtigkeitfolge belegt wird.

Im Falle der nachträglichen Ausfüllung eines Blankoindossamentes soll in Abweichung von Art. 16 Abs. 1 Satz 1 WG derjenige rechtmäßiger Inhaber der Aktie sein, der sie in Händen hat und sein Recht durch eine ununterbrochene Indossamentenkette nachweist, in der sich kein Blankoindossament befindet. Ein erst nachträglich ausgefülltes Blankoindossament soll hierbei schaden.

Hierzu hat die Leitung (Vorstand oder Aufsichtsrat) der KAG vor Eintragung von Aktienerwerbern in das Aktienbuch zu prüfen, ob die in § 1 Abs. 4 gforderte Genehmigung ihres Vorstandes vorliegt. Die Vorschrift ähnelt der des § 61 Abs. 3 AktG. Die Eintragung in das Aktienbuch hat die Wirkung Voraussetzung für die Rechtsausübung aus der Aktie zu sein. Sie ist also auch Voraussetzung für die Ausübung des Stimmrechts ²⁾.

Wird hierdurch hauptsächlich der Offenkundigkeit der Kapitalverhältnisse an einer KAG gedient, so soll die Vorschrift des Abs. 4 allein der Bildung unerwünschter Mehrheitspakete an der KAG entgegenwirken. Der Absatz bestimmt, daß die Übertragung von Aktien oder Geschäftsanteilen an eine KAG nur mit Zustimmung der Gesellschaft (KAG) erfolgen kann. Zu dieser Zustimmung ist der Vorstand oder Geschäftsführer befugt. Durch die Satzung kann aber bestimmt werden, daß auch andere Organe der Gesellschaft, beispielsweise die Hauptversammlung mit der Zuständigkeit für diese Zustimmung betraut werden.

-
- 1) für die GmbH erübrigt sich eine ähnliche Vorschrift, aufgrund des § 40 GmbHG, sowie § 5 Abs. 1 des handelsrechtlichen Vereinheitlichungsgesetzes vom 18.4.1950, BGBl. I S. 91.
 - 2) siehe hierzu auch Baumbach-Hueck, Anm. 3 zu § 62 AktG, und Fischer in Großkommentar, Anm. 25 zu § 62 AktG.

In diesem Falle würde eine entsprechende Einschränkung der Vertretungsbefugnis des Vorstandes gegeben sein, die Vertretungsbefugnis für die Zustimmung also auch Außenwirkung haben. Ein anderes Ergebnis würde eine solche Satzungsänderung zwecklos machen, wenn der Vorstand dann doch mit Wirkung gegen die Gesellschaft die Zustimmung erteilen könnte ¹⁾.

Zu der Bindung der Übertragbarkeit der Gesellschaftsanteile an die Zustimmung der Gesellschaft führen Siara-Tormann ²⁾ aus, daß diese Regelung dem Schutze der Einleger diene. Grundgedanke sei, daß die Übertragung von Gesellschaftsrechten in etwaige unseriöse Hände erschwert werden soll, da die Einleger ihre Kapitalanlage häufig gerade im Hinblick auf die Gesellschafter der KAG machten. Als "Einleger" sind hier nur die Kunden oder Anteilinhaber zu verstehen ³⁾.

Im Anschluß hieran wollen Siara-Tormann die nach ihrer Meinung in der Literatur bestehenden Richtlinien für die Ermessensausübung des Vorstandes nach den §§ 61 AktG und 15 GmbHG ⁴⁾ auch für die KAG hinzugezogen wissen, wenn es nach § 1 Abs. 4 KAGG um die Entscheidung geht, ob die Übertragung von Geschäftsanteilen oder Aktien genehmigt werden soll oder nicht. Den Absatz 4 sehen sie als Schutzvorschrift für die Einleger an.

In der Frage, ob und welche "Ermessensrichtlinien" für den Vorstand einer Aktiengesellschaft oder die Geschäftsführung einer GmbH bestehen, wenn die Fluktuation der Anteile genehmigt werden soll, besteht in der Literatur keineswegs Einigkeit ⁵⁾.

-
- 1) so auch Fischer in Großkomm., 2. Aufl., Anm. 14 zu § 61 Abs. 3 AktG für die gleiche Frage bei der Auslegung dieser Vorschrift - gegen die an gl. Stelle ausführlich zitierte herrschende Lehre.
 - 2) Siara-Tormann, aaO., Anm. IV zu § 1 KAGG.
 - 3) Siara-Tormann, aaO., Anm. II 2 zu § 1 und Anm. IV 2 zu § 21 KAGG.
 - 4) Insbesondere berufen sie sich auf Schlegelberger Anm. 7 zu § 61 AktG, Scholz, Anm. 49 zu § 15 GmbHG u. Gessler, aaO., S. 14.

Abgesehen davon erscheint es aber zweifelhaft, ob Rechtsprechung und Literatur zu den §§ 61 AktG und 15 GmbHG auch zu § 1 Abs. 4 KAGG verwendet werden können. Es handelt sich nämlich bei § 1 Abs. 4 KAGG um einen anderen Fall mit anderen Voraussetzungen. Die Genehmigung bei Aktiengesellschaft und GmbH ist nur bei entsprechenden Satzungsbestimmungen erforderlich, also dispositiv - während sie bei der KAG durch das Gesetz zwingend vorgeschrieben ist. Daraus läßt sich u. a. auf den gesetzgeberischen Zweck beider Gruppen von Vorschriften schließen, der recht unterschiedlich ist. Während bei der Aktiengesellschaft und der GmbH den Gesellschaftern ein Mittel in der Hand gegeben ist, fremde Investoren zum Schutz der eigenen Position von der Gesellschaft fernzuhalten, soll bei der KAG eine Kontrolle vorwiegend aus Gründen für die Sicherheit der Interessen der Zertifikatoren und der Öffentlichkeit ausgeübt werden. Hierfür spricht außer der zwingenden Natur der Vorschrift die ganze Anlage des § 1, dessen Bestandteil sie ist, und der im ganzen gesehen als Schutzvorschrift gegen jede unerwünschte Machtzusammenballung im Bereich der KAG angesehen werden muß. § 1 steht im unmittelbaren Zusammenhang mit den Vorschriften der §§ 1 Abs. 4, 7 Abs. 4, 8 Abs. 1 und 9 Abs. 1, also der Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte im KAGG.

Die Auslegung des § 1 Abs. 4 KAGG muß sich also zweckmäßigerweise nach diesen Gesichtspunkten richten, zu denen die von Siara-Tormann angeführten allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Gesichtspunkte nur subsidiär zu verwenden sind.

Forts. S. 69:

- 5) Während Fischer in Großkomm., 2. Aufl., Anm. 15 zu § 61 AktG für die Versagung der Genehmigung ein nur durch das Verbot des Rechtsmißbrauchs gebundenes freies Ermessen annimmt, (während in RGZ 88/325 nicht einmal diese Einschränkung gemacht wird), will Scholz, Komm. zum GmbHG, Anm. 49 zu § 15 die Versagung der Genehmigung nur bei Vorliegen eines wichtigen Grundes zulassen.

Hachenburg, Anm. 55 zu § 15 GmbH tritt für die Zulassung einer willkürlichen Verweigerung der Genehmigung ein.

Wie im ganzen KAGG wird darauf abgezielt, besondere Sicherheiten für eine Gesellschaftsart zu erstellen, die die Verwaltung fremden Vermögens - Sparervermögens - zum geschäftlichen Inhalt hat.

2) Der Aufsichtsrat bei der KAG: Eine weitere Sicherung gegen Konzernmißbrauch liegt in der Vorschrift des § 3 KAGG, nach der eine KAG, die in der Rechtsform der GmbH betrieben wird, verpflichtet ist, einen Aufsichtsrat zu bilden, dessen Zusammensetzung, Rechte und Pflichten sich nach den §§ 86, 87, 89 - 99, 102 Abs. 2, 109 Abs. 2 und 209 Abs. 3 AktG bestimmen. Durch diese gesetzliche Verweisung richten sich die Aufgaben und Pflichten auch des Aufsichtsrates einer KAG-GmbH u. a. nach den Vorschriften des § 95 AktG über die überwachende Tätigkeit des Aufsichtsrates, und des § 97 AktG über seine vertretende Tätigkeit. Nach § 95 Abs. 2 AktG kann der Aufsichtsrat oder u. U. auch ein einzelnes Mitglied zur Überwachung der Geschäftsführung (Abs. 1) vom Vorstand jederzeit einen Bericht über die Beziehungen der Gesellschaft zu einem Konzernunternehmen verlangen. Bei einer vernünftigen Anwendung dieser Vorschrift, vor allem unter Beachtung des allgemeinen Interesses an der Verhinderung von wirtschaftlichen Machtzusammenballungen und der schon erwähnten Tatsache, daß konzernmäßige Machtzusammenballungen bei der KAG und durch dieselbe nicht im Interesse der Zertifikatoren liegen, könnte diese Vorschrift mit ihrer Verweisung zu einem wirksamen Mittel gegen Konzernierungsbestrebungen im Bereiche der KAG werden.

Eine Ausübung ihrer Rechte und Möglichkeiten in diesem Sinne ist den Aufsichtsratsmitgliedern schon nach der Vorschrift des § 4 Abs. 1 KAGG geboten, wonach sie neben ihren Pflichten gegenüber der Gesellschaft auch die Interessen der Anteilinhaber wahrzunehmen haben.

Für Siara-Tormann ¹⁾ bedeutet die Vorschrift des § 3 KAGG nur eine Übertragung der Rechtsstellung des Aufsichtsrates der Aktiengesellschaft auf den Aufsichtsrat der KAG-GmbH. Die Funktionen des Aufsichtsrates einer Aktiengesellschaft seien nicht gemeint und daher auch nicht übertragen.

1) Siara-Tormann, Anm. zu § 3 KAGG.

Siara-Tormann schließen das daraus, daß die in § 3 aufgezählten Vorschriften des Aktiengesetzes, die auf die KAG anzuwenden sind, die gleichen seien, wie die in § 77 des Betriebsverfassungsgesetzes aufgezählten. Eine nähere Begründung wird nicht gegeben.

Diese Ansicht geht am Sinn der gesetzlichen Einführung des Aufsichtsrates der KAG-GmbH vorbei. Die Aufgaben dieses Aufsichtsrates bei der Aktiengesellschaft und bei der KAG sind insofern unterschiedlich, als bei der letzteren der Aufsichtsrat nicht nur die Interessen des Unternehmens, sondern besonders auch die der Zertifikatoren wahrzunehmen hat. In § 4 KAGG wird ausdrücklich bestimmt, daß die Mitglieder des KAG-Aufsichtsrates geeignet sein sollen, die Interessen der Zertifikatoren wahrzunehmen. Daraus kann nur geschlossen werden, daß es u. a. die Aufgabe des Aufsichtsrates ist, diese Interessen in der Tat auch wahrzunehmen. Das KAGG übernimmt also nicht nur die Funktion des Aufsichtsrates der Aktiengesellschaft - zu denen nach § 95 Abs. 2 AktG auch die Überwachung der Konzernverhältnisse gehört - es wird darüber hinaus in dieser Richtung noch mehr verlangt, nämlich die Berücksichtigung der Zertifikatoreninteressen, die mit den Konzerninteressen selten übereinstimmen. Diese sind häufig nicht von den Zwecken der Anlage und des stetigen Gewinnes des Einzelunternehmens bestimmt, sondern vom Interesse an der Einflußerweiterung des Konzerns und am Gewinn des Konzernunternehmens. Die Einschränkung der Funktionen des Aufsichtsrates für die KAG-GmbH, wie Siara-Tormann sie annehmen, hätte der Gesetzgeber auch für die KAG-AG einführen müssen, da beide Rechtsformen gleich behandelt werden. Hiervon steht aber nichts im Gesetz.

Schließlich stellt die obligatorische Einführung des Aufsichtsrates für die KAG-GmbH einen schwerwiegenden Eingriff und eine Sondergestaltung dar, die nur den besonderen Grund haben kann, für die KAG eine besondere Sicherung im Hinblick auf die Interessen der Zertifikatoren und der Allgemeinheit zu erstellen ¹⁾.

1) Hierfür spricht vor allem die Tatsache, daß im Entwurf des KAGG ursprünglich vorgesehen war, die Bestellung von Aufsichtsratsmitgliedern durch die Bankaufsichtsbehörde bestätigen zu lassen. Nach Anrufung des Vermitt-

Es kann auch nicht angehen, die Verweisung des § 3 KAGG einschränkend als sogenannte Voraussetzungs- oder Folgenverweisung anzusehen, weil die Vorschriften über den Aufsichtsrat Gesellschaftsverfassungsnormen sind, die sich nicht ohne weiteres in Voraussetzungen und Folgen unterteilen lassen. Es muß bei § 3 also schon aus gesetzestechnischen Gründen eine Gesamtverweisung angenommen werden.

Dazu ist aber noch hervorzuheben, daß nach § 95 Abs. 1 AktG, auf den mitverwiesen ist, der Aufsichtsrat die Geschäftsführung zu überwachen hat, also mit einer allumfassenden Aufsichtspflicht bedacht ist. Seine Aufsichtspflicht wird daher inhaltlich durch die Aufgaben der Geschäftsführung bestimmt.

3) Die Bankaufsicht: Schließlich kann eine gewisse Sicherung gegen Konzernierungsbestrebungen darin erblickt werden, daß die KAG nach § 2 Abs. 1 KAGG der Bankaufsicht unterliegt. Dieser Rechtszustand besteht zwar schon aufgrund des § 1 Ziff. 6 KWG, wird aber durch die genannte Vorschrift noch einmal besonders bekräftigt. Auch hieraus kann auf den besonderen Kontrollwillen des Gesetzgebers geschlossen werden, denn nach § 6 Abs. 2 KWG ist es Aufgabe der Bankaufsichtsbehörde, ausdrücklich im Interesse der Gesamtwirtschaft, Mißständen entgegenzuwirken. Hierbei ist auch die Vorschrift des § 24 Ziff. 3 KWG interessant, wonach die Übernahme einer dauernden Beteiligung von einem anderen Kreditinstitut der Aufsichtsbehörde anzuzeigen ist.

Forts. S. 72:

1) lungsausschusses durch den Bundesrat ist die Regelung dahingehend abgemildert worden, daß nach § 4 Abs. 1 Satz 2 die Bestellung des Aufsichtsrates, sowie jeder Wechsel unter seinen Mitgliedern der Bankaufsichtsbehörde unverzüglich anzuzeigen ist, siehe Siara-Tormann, Anm. I zu § 4.

C. Wirkungsmöglichkeiten der gesetzlichen Regelung zur Verhinderung von Konzernbildungen bei Kapitalanlagegesellschaften

Welchen realen Wirkungsgrad zur Verhinderung von Konzernbindungen haben nun die behandelten Gesetzesbestimmungen? Soweit es, wie bei § 1 Abs. 3 KAGG, um die Sichtbarmachung der Kapitalverhältnisse für den Vorstand geht, oder wie bei § 1 Abs. 4 Aktien oder Gesellschaftsanteile einer KAG nur mit Genehmigung des Vorstandes übertragen werden können, sind diese Gesetzesbestimmungen zwar wirksame Mittel zur Verhinderung von Machtkonzentrationen an der KAG. Die Grenzen ihrer Möglichkeiten liegen aber in der alleinigen Bezogenheit auf den Vorstand. Die Sperrmöglichkeit des § 1 Abs. 4, die wie bereits dargelegt, nicht nur im Interesse der Gesellschaft selbst instituiert wurde, ist hinsichtlich ihres Gebrauches in die Hand der Gesellschaft selbst, d.h. ihres Vorstandes gelegt.

Damit ist die Wirksamkeit der Sperre auf die Fälle begrenzt, in denen Konzernierungsbestrebungen für die KAG von außen her gegen oder ohne Wissen und Wollen des Vorstandes oder anderer Gesellschaftsorgane im Gange sind. Dieselbe Sperrvorschrift muß aber überall da versagen, wo die Konzernierungsbestrebungen im Einklang mit dem Willen des Vorstandes laufen, oder, und das ist der wichtigste Fall, wo bereits bei Gründung der KAG konzerngünstige Mehrheitsverhältnisse geschaffen wurden, d.h. wo die Mehrheit der Aktien oder Anteile schon bei der Gründung in den Händen eines Konzerns war.

Auch der Aufsichtsrat, der nach § 95 Abs. 2 AktG, welche Vorschrift, wie oben dargetan, auf die Aufsichtsräte der KAG Anwendung findet, Auskunft über die Verhältnisse zu Konzernunternehmen vom Vorstand verlangen kann, richtet sich - nach Streichung der entgegenstehenden Bestimmungen durch den Vermittlungsausschuß - in seiner Zusammensetzung nach den bestehenden Mehrheitsverhältnissen innerhalb der KAG. Sollte er aber dennoch von seinem Auskunftsrecht nach objektiver Überlegung Gebrauch machen, so wäre zwar eine gewisse Offenlegung der Konzernbestrebungen erreicht, zu ihrer Verhinderung aber noch kein wirklicher Schritt getan.

Zusammenfassend muß daher gesagt werden, daß es einen absolut wirksamen Schutz gegen die Konzernierung von Investmentgesellschaften im KAGG nicht gibt. Soweit Konzernierungsbestrebungen der Investmentgesellschaften selbst in Frage kommen, stellen die genannten Vorschriften überhaupt keine Verhinderungsmöglichkeit dar.

Schließlich ist der Umstand festzuhalten, daß die eben behandelten Vorschriften lediglich als Abwehr gegen eine Form der Konzernierung, nämlich gegen die Konzernierung durch kapitalmäßige Beteiligung dienen können. Zum Vorgehen gegen die übrigen Formen der Konzernierung bietet das KAGG keinerlei Handhabe.

Allen nicht kapitalmäßigen Möglichkeiten der Konzernierung unterliegt also die KAG wie jede andere juristische Person des privaten Rechts. Aber auch die kapitalmäßige Konzernierungsformen sind bei der KAG nicht so unbedeutend und gering, wie es auf den ersten Blick, besonders auf die 5 %-Klausel des § 7 KAGG erscheinen mag.

Die kapitalmäßige Beteiligung des Konzerns an einer KAG kann durch die Beteiligung eines Unternehmens, einer Reihe konzerngebundener Einzelunternehmen mit jeweils geringen Einlagen zu Tarnzwecken oder ganz offen durch die Großbeteiligung des juristischen Konzerndaches erfolgen. Hat der Konzern auf eine dieser Art und Weisen einen bestimmenden oder erheblich mitbestimmenden Einfluß auf die KAG gewonnen, so kann er sich diesen Einfluß im Sinne der Konzernpolitik wiederum auf verschiedene Arten nutzbar machen. Die Tatsache, daß eine KAG nach § 7 Abs. 4 KAGG jeweils nur 5 % der Stimmrechte eines Unternehmens erwerben darf, steht hier nirgends im Wege, da es dem Konzern unbenommen bleibt, bei mehreren KAG Einfluß zu gewinnen, deren Beteiligungen addiert dann bereits beträchtlich in das Gewicht fallen. Die Wirkung oder Nutzbarmachung kann noch dadurch gesteigert werden, daß die vom Konzern beeinflussten KAG wiederum mehrere Aktiengesellschaften gemeinschaftlich in ihren Einfluß bekommen können. Bei allen diesen Konstruktionen ist noch der Um-

stand in Betracht zu ziehen, daß durch die im Verhältnis zum Fonds u. U. geringe Kapitalhöhe der KAG die bereits oben erwähnte Hebelwirkung besteht, der Konzern also möglicherweise durch geringe Aufwendungen die entscheidenden Beteiligungen an der KAG erwerben kann.

D) Umgehungsmöglichkeiten für den § 65 AktG mit Hilfe der Fonds

Die Konzernproblematik wirft bei der KAG schließlich noch folgende Frage auf: Dritte Unternehmen, die in der Rechtsform der Aktiengesellschaft betrieben werden, könnten auch aus einem weiteren Grunde als dem der Konzentration Einfluß auf die KAG nehmen, um nämlich das in § 65 AktG ausgesprochene grundsätzliche Verbot des Erwerbs eigener Aktien zu umgehen. Nach § 65 Abs. 5 AktG darf auch ein abhängiges Unternehmen Aktien der herrschenden Gesellschaft nur unter den in der Hauptvorschrift zugelassenen Ausnahmevoraussetzungen erwerben ¹⁾. Sollte es also feststehen, daß eine KAG im Verhältnis zu einer anderen Gesellschaft als abhängiges Unternehmen anzusehen ist und daß diese KAG Aktien des herrschenden Unternehmens für ihre Fonds erworben hat oder noch erwirbt ²⁾, dann könnte sich die Frage ergeben, ob sie mit diesem Erwerb gegen die Vorschrift des § 65 Abs. 5 AktG verstößt, da die abhängige KAG die Aktien weder für sich noch für die Rechnung des sie beherrschenden Unternehmens erwirbt, sondern vielmehr für das Sondervermögen, das in diesen Fällen im Miteigentum der Anteilsin-

-
- 1) Die Vorschrift des § 65 AktG ist ohne wesentliche Änderung in § 68 des Regierungsentwurfes übernommen worden. Die Regelung des § 65 Abs. 5 AktG findet sich in § 68 Abs. 4 des Entwurfes.
 - 2) siehe beispielsweise die Fonds, die vom Dtsch. Investment-Trust betrieben werden, der sich im alleinigen Besitz der Dresdner Bank AG befindet. In diesen Fonds befinden sich nom. rd. DM 5 Millionen Aktien der Dresdner Bank AG, lt. Geschäftsbericht 1961. Siehe hierzu als ähnlichen Fall im Geschäftsbericht des "Allfonds" zu 1961/62.

haber steht. Fällt auch dieser Erwerb unter § 65 Abs. 5 AktG? Die Antwort ergibt sich aus dem Sinn der Regelung des § 65 Abs. 4 AktG, der sich am augenfälligsten aus der hiermit im Zusammenhang stehenden Vorschrift des § 65 Abs. 7 und 114 Abs. 6 AktG ergibt, wonach für Eigenaktien, auch solche, die ein abhängiges Unternehmen in Besitz hat, die Stimmrechte ruhen. Die Vorschrift des § 114 Abs. 6 AktG ergibt ¹⁾, daß der Gesetzgeber durch das Verbot nicht zuletzt den Stimmenmißbrauch aus Eigenaktien verhindern wollte. Gerade diese Stimmrechte bekäme aber das herrschende Unternehmen in seinen Einfluß, wenn sich eine Ansicht durchsetzen würde, wonach sich § 65 Abs. 5 AktG auf die Aktien, die zum Sondervermögen einer KAG gehören, nicht ebenso anwenden ließe, wie auf die Aktien der KAG, die nicht zu ihrem Sondervermögen gehören.

Auf eine auch nur analog verlaufende Regelung im KAGG kann nicht zurückgegriffen werden. Das KAGG verbietet zwar den Erwerb von Zertifikaten anderer KAG für das Sondervermögen, jedoch nicht den Erwerb von Anteilen oder Aktien anderer KAG, der aus den gleichen Gründen wie der Erwerb von Zertifikaten abzulehnen wäre.

Für die Treuhandlösung ist in diesem Zusammenhang interessant, daß Godin-Wilhelmi ²⁾ den Treuhanderwerb zur Verwahrung als zulässig ansehen, solange der Treuhandzweck nicht entgegensteht. Dies wäre aber, wenn die Ausübung der Stimmrechte übertragen wäre, nach § 114 Abs. 6 AktG der Fall, da hier der Treuhandzweck, wie er normiert ist, entgegenstünde.

Hat eine KAG aber schon Aktien eines sie beherrschenden Unternehmens, so wird sie im Falle der Treuhandlösung diese Aktien

-
- 1) § 114 Abs. 6 AktG ist in § 130 Abs. 6 wortgleich in den Entwurf übernommen worden.
- 2) Godin-Wilhelmi, Komm. z. Aktiengesetz, 2. Aufl., Anm. I zu § 65.

auf der Hauptversammlung des herrschenden Unternehmens stimmenmäßig nicht vertreten können; als Eigentümerin erfüllt sie dann den Tatbestand des § 114 AktG.

Anders liegt es, wenn die Aktien des Sondervermögens im Miteigentum der Anteilinhaber stehen. Hier ist der § 114 Abs. 6 seinem Wortlaut nach nicht anwendbar, da die KAG als abhängiges Unternehmen weder Eigentümerin der Aktien ist, noch etwa ein Dritter - hier die Zertifikatoren - diese für Rechnung der KAG im Eigentum hat. Die KAG als abhängiges Unternehmen ist dann nur als Ermächtigte anzusehen, so daß sich eine Situation ergibt, die dem Fall ähnelt, in dem eine Bank ermächtigt wird, mit den Aktien ihrer Depotkunden in ihrer eigenen Hauptversammlung zu stimmen. Die Frage ist schon seit einiger Zeit umstritten, mehrheitlich wird aber eine solche Abstimmung für zulässig gehalten ¹⁾.

Die Befürworter der Zulässigkeit, so vor allem Schilling ²⁾, begründen ihre Ansicht hauptsächlich mit der ratio legis des § 114 Abs. 6 AktG. Gestützt auf eine Entscheidung des Reichsgerichtes ³⁾ sehen sie den Sinn der genannten Vorschrift in der begrifflichen Unmöglichkeit, dem inneren Widerspruch und der Unlogik einer Ausübung des Stimmrechts aus eigenen Anteilen und in nichts anderem. Schilling lehnt die Ansicht von Busse ⁴⁾ ausdrücklich ab, wonach die ratio legis des § 114 Abs. 6 AktG

1) für die Zulässigkeit vergleiche:

Fischer in Großkommentar, 2. Aufl., Anm. 40 zu § 114.

Ritter, Komm. z. AktG, 1939, Anm. 16a zu § 65,

v. Godin-Wilhelmi, Komm. z. AktG., 2. Aufl., Anm. 7 zu § 65,

Schilling in NJW 1961 S. 486 ff.

anderer Ansicht sind:

Schmidt in Großkommentar, 2. Aufl., Anm. 32 zu § 65,

v. Godin-Wilhelmi, Anm. 19 zu § 114,

Busse in NJW 1960, S. 1981 ff.

2) Schilling in NJW 1961, S. 486 ff.

3) RGZ 103/66.

4) Busse in NJW 1960, S. 1981 ff.

auch darin bestünde, eine Interessenkollision zu vermeiden, indem die Leitung einer Aktiengesellschaft daran gehindert wird, an der Willensbildung ihrer eigenen Gesellschaft mitzuwirken.

Hierin ist aber dennoch die ratio legis des § 114 Abs. 6 AktG u. a. zu sehen. Wäre es dem Gesetzgeber nicht um das Stimmrecht gegangen, hätte er es bei dem Erwerbsverbot des § 65 bewenden lassen können. Die Tatsache, daß in § 65 Abs. 7 AktG das Ruhen der Rechte aus eigenen Aktien bestimmt ist, und daß in § 114 Abs. 6 AktG dies für das Stimmrecht ausdrücklich wiederholt wird, führt zwingend zu dem Schluß, daß der Gesetzgeber mit der ganzen Regelung nicht nur kapitalmäßige Mißstände und eine sinnwidrige Eigenbeteiligung, sondern auch den Stimmenmißbrauch aus Eigenaktien verhindern wollte.

Schließlich ist häufig gerade das Stimmrecht der Hauptgrund des Erwerbs eigener Aktien.

Es ist jedoch zu erwarten, daß die von Schilling vertretene Ansicht im Ergebnis durchdringen wird, da auch der Regierungsentwurf für ein neues Aktiengesetz dahin zu tendieren scheint ¹⁾. Die dann entstehende Situation, der die gegenwärtige Praxis größtenteils schon entspricht ²⁾, könnte für die Stimmen der Kapitalanlagegesellschaften nicht verhindert werden, da das Investmentrecht selbst keine auch nur analog verlaufende Regelung hat. Die Umgehung wäre dann also möglich, solange nicht die Interessen der Zertifikatoren verletzt werden.

1) während der Referentenentwurf von 1958 in § 126 Abs. 2 Satz 2 die Ausübung des Stimmrechts auf der Hauptversammlung der bevollmächtigten Bank nur mit ausdrücklicher Weisung des Aktionärs zu den Punkten der Tagesordnung zuließ, ist im Regierungsentwurf von 1960 in § 129 diese Bestimmung nicht mehr enthalten.

2) vgl. die anschauliche Zusammenstellung bei Busse in NJW 1960, S. 1981.

T e i l V

=====

Entstehung und Praxis der gesetzlichen Regelung für die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte aus den Sondervermögen durch die KAG

§ 12

Die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte in der Praxis

A) Von den 40 zur Zeit in Deutschland tätigen Investmentgesellschaften haben 10 ihren Sitz im Geltungsbereich des Grundgesetzes und unterliegen damit den Bestimmungen des KAGG. Sie betreiben und unterhalten zusammen 24 Anlagefonds ^{1) 2)}, die alle nach der sogenannten Miteigentumslösung rechtlich geordnet sind, deren Inhalt also im gemeinschaftlichen Eigentum der Anteilsinhaber steht ³⁾.

I. Die Rechtsverhältnisse zwischen den Anteilsinhabern und den Investmentgesellschaften werden für jeden Fonds durch Anlageverträge geregelt, soweit das KAGG keine zwingende Regelung getroffen hat oder soweit die gesetzliche Regelung nur dispositiver Natur

-
- 1) zu den statistischen Angaben siehe Hoppenstedt's "Vademecum der Investmentfonds, 1961, und die seit Herausgabe dieser Schrift neugegründeten Investmentgesellschaften "Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH" in Düsseldorf mit "Brauerei-Fonds" und "Eurinvest S. A." für EWG-Werte in Luxemburg, sowie der neue Fonds "Tresora" der ADIG.
- 2) hinsichtlich ausländischer KAG siehe weiter unten.
- 3) so auch Baum aaO., S. 94 und 98, und Schäcker aaO., S. 73-

ist. Falls eine Investmentgesellschaft mehrere Fonds unterhält, sind die entsprechenden Anlageverträge in der Regel fast gleichlautend, so daß in der Folge nur auf die Vertragsbedingungen der jeweiligen Investmentgesellschaften Bezug genommen zu werden braucht. - Bei der Betrachtung der Verträge ist, sofern sie dem Gesetz und dem ihm zugrundeliegenden Zweck nicht entsprechen, zu bedenken, daß die gesetzlichen Bestimmungen des KAGG, besonders die über die Mitgliedschaftsrechte, teilweise selber recht unklar gehalten sind.

II. Die nun folgende Betrachtung bezieht sich zunächst auf die Vertragsbedingungen der Investmentgesellschaften, da anderes Material naturgemäß nicht ohne Schwierigkeiten zu erhalten ist. Sie beschränkt sich weiterhin hauptsächlich auf diejenigen Gesellschaften, die ihren juristischen Sitz in Deutschland haben und auf die daher das KAGG Anwendung findet.

B) Hinsichtlich der Anlageverträge ist eingangs festzuhalten, daß sie hinsichtlich der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte fast alle bestimmen, daß diese mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes zu verwalten sind. Dabei wird im Vertragstext fast immer der Gesetzeswortlaut wiederholt. Darüber hinaus wird oft bestimmt, daß bei Ausübung der Mitgliedschaftsrechte die Interessen der Anteilsinhaber zu wahren sind.

I. Besonderer Platz wird in allen einschlägigen Vertragsbestimmungen der Ausübung der Stimmrechte eingeräumt; hier sind die Verträge der einzelnen Gesellschaften recht unterschiedlich.

In verschiedenen Vertragsbestimmungen findet sich daher der Satz, daß die KAG die Stimmrechte ausüben und ausüben lassen kann ¹⁾. Diese Formulierung gibt insoweit zu Bedenken Anlaß,

-
- 1) a. § 6 der Vertragsbestimmungen der Deutschen Gesellschaft für Wertpapiersparen mbH;
 b. § 3 der Vertragsbestimmungen der Europa und Übersee-KAG;

als in ihr die gesetzlichen Einschränkungen für die Drittübertragung der Ausübung der Stimmrechte übergangen werden. Falls derartige Generalermächtigungen zur Weiterermächtigung gedacht sind, verstoßen sie gegen das in § 9 Abs. 1 Satz 3, erster Halbsatz KAGG enthaltene Verbot der generellen Weiterermächtigung und sind nach § 134 BGB als nichtig zu behandeln. Die genannte Vorschrift des KAGG ist eine Verbotsnorm, die die Erfüllung des im vorhergehenden Satz 2 aufgestellten Gebotes sichern soll.

Die hier kritisierten Vertragsbestimmungen könnten u. a. auf die Kommentierung von Siara-Tormann zurückzuführen sein ¹⁾.

In verschiedenen Vertragsbestimmungen wird die Depotbank, bei der die Werte des Fondsvermögens verwahrt werden, als "Treuhänderin und Depotbank" bezeichnet ²⁾, die nach den allgemeinen bank- und depotrechtlichen Bestimmungen das Fondvermögen verwahren soll. Auch diese Formulierung, die offensichtlich dem schweizerischen Denken im Investmentrecht entstammt, muß vom Sinn des Gesetzes her erheblichen Bedenken begegnen. Zwischen der Investmentgesellschaft und der Depotbank besteht nach dem KAGG ein besonderes Verhältnis.

Danach ist die Hauptfunktion der Depotbank, zu sichern und zu kontrollieren. Keinesfalls aber soll ihr, was die Mitgliedschaftsrechte betrifft, eine dem Treuhandverhältnis ähnliche Stellung mit besonderen Ausübungsbefugnissen zukommen. Vielmehr soll, was aus den §§ 8 und 9 klar hervorgeht, die KAG ihre Mitgliedschaftsrechte nach aller Möglichkeit selbst ausüben. Eine Treuhandfunktion kann also nur auf die

1) Siara-Tormann, aaO., Anm. I zu § 9 KAGG.

2) a. Vertragsbestimmungen des "Deutschen Investment-Trust", § 6;

b. Vertragsbestimmungen der "Union-Investmentgesellschaft", § 5;

siehe auch Schäcker, aaO., S. 37.

Verwaltung der Papiere selbst, nicht aber auch auf die aus ihnen fließenden Mitgliedschaftsrechte ausgedehnt werden.

Die Formulierung, daß die Depotbank "nach den allgemeinen Bestimmungen berechtigt sein soll", könnte dagegen den Schluß zu lassen, daß diese auch die Mitgliedschaftsrechte, vor allem das Stimmrecht nach dem z. Z. geltenden Aktienrecht (§ 114 AktG) mit Hilfe einer 15-monatigen Dauerstimmrechtsermächtigung ausüben könnte. Gerade das läuft aber der Regelung des KAGG zuwider.

Eine dahingehende Auslegung der Vertragsbestimmungen wäre also mit den zwingenden Normen dieses Gesetzes nicht vereinbar ¹⁾.

Daß der Gesetzgeber in dem Verhältnis zwischen KAG und Depotbank bereits Gefahren erkannt hat, zeigt die Vorschrift des § 11 Abs. 2 KAGG, wonach die Bankaufsichtsbehörde der KAG jederzeit einen Wechsel der Depotbank auferlegen kann. Grund für eine solche Auflage können zwar auch Bedenken der Aufsichtsbehörde gegen die Zuverlässigkeit und Bonität einer Depotbank sein, es dürfte hier aber vor allem daran gedacht sein, daß Depotbank und KAG - vor allem auch beim Gebrauch des Stimmrechts - zu mißbräuchlichen Zwecken zusammenwirken.

Die Furcht vor unsoliden Depotbanken dürfte den Gesetzgeber angesichts der heutigen Sicherheit im Bankwesen bei Abfassung des § 11 Abs. 3 KAGG weniger geleitet haben.

In der Tat handelt es sich bei dieser Eingriffsmöglichkeit um das wirksamste Mittel der Bankaufsichtsbehörde gegen Mißstände bei der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die KAG.

Mit Recht weisen zwar Siara-Tormann darauf hin ²⁾, daß die Be-

1) siehe oben, S. 66.

2) Siara-Tormann, aaO., Anm. II zu § 11 KAGG.

hörde von ihren Möglichkeiten niemals willkürlichen Gebrauch zu machen habe und ihre Entscheidung immer nach pflichtmäßigem Ermessen treffen müsse. Es kann aber keinem Zweifel unterliegen, daß die Behörde immer dann pflichtgemäß handelt, wenn sie einschreitet, um Zuwiderhandlungen gegen Vorschriften des KAGG oder Umgehungen derselben zu unterbinden.

II. Weiter ist festzuhalten, daß sich alle deutschen Investmentgesellschaften ausnahmslos der Rechtsform der GmbH bedienen.

Besonders interessante Regelungen finden sich in verschiedenen Anlageverträgen für möglicherweise notwendig werdende Änderungen des Vertragstextes ¹⁾. Während eine Reihe von Gesellschaften ²⁾ sich in den bestehenden Vertragsbedingungen deren Änderung bei Genehmigung des Aufsichtsrates, der Depotbank und der Bankaufsichtsbehörde vorbehalten, beschreitet eine KAG ³⁾ in ihren Vertragsbestimmungen einen besonderen Weg; eine Reihe von Vertragsbestimmungen soll da-

-
- 1) über die Zulässigkeit von Abänderungsklauseln siehe Schäcker, aaO., S. 60.
 - 2) a.: Vorrede der Vertragsbestimmungen des Deutschen Investment-Trusts
b.: § 11 der Vertragsbestimmungen der Deutschen Gesellschaft für Wertpapiersparen
c.: § 11 der Vertragsbestimmungen "Allfonds"
d.: § 2 Abs. 2 der Vertragsbestimmungen "Anglo-Dutch"
e.: § 3 der Vertragsbestimmungen "Europa- und Übersee-KAG".
 - 3) §§ 17 der Vertragsbestimmungen der "Union-Investment Gesellschaft". "§ 17. Die vorliegenden Vertragsbedingungen können von der Gesellschaft geändert werden, wenn die Bankaufsichtsbehörde, der Aufsichtsrat und die Industriekreditbank AG ausdrücklich zustimmen. Eine Änderung der §§ 1, 2, 5, 9 - 11, 15 - 19, ist nur nach Beschlußfassung einer Versammlung der Anteilhaber zulässig, soweit sie nicht durch gesetzliche oder behördliche Bestimmungen zwingend vorgeschrieben wird. Die von der Gesellschaft vorgeschlagenen Änderungen gelten

nach nur durch Beschlußfassung einer Versammlung der Anteilhaber geändert werden können. Für die Art der Einberufung und für die Beschlußfassung der Versammlung werden genaue Regeln aufgestellt.

Diese Regelung ist rechtlich möglich, weil die Anleger als Vertragspartner der KAG, mit dieser aufgrund der Vertragsfreiheit die Modifizierung des Inhalts der Verträge bestimmen können. Die hier eigenartige Form der Vertragsmodifizierung ist Teil der bestehenden Vertragsbestimmungen. Diese wiederum werden mit dem Kauf der Anteile vereinbart.

Die rechtliche Natur einer derartigen Versammlung der Anteilhaber läßt sich schwer bestimmen. Sicher ist die Versammlung kein Organ der KAG. Ihre Aufgabe ist nicht die Beschlußfassung über Angelegenheiten der KAG als Gesellschaft, sondern sie übt

Forts. S. 84:

- 3) als angenommen, wenn die Versammlung die Vorschläge nicht ablehnt.

Die Änderungen treten, soweit nicht gesetzlich etwas anderes bestimmt ist, mit dem in ihrer Veröffentlichung genannten Zeitpunkt in Kraft.

§ 18. Die Versammlung der Anteilhaber wird ausschließlich von der Gesellschaft durch Veröffentlichung einberufen, in der alle Einzelheiten bez. der Teilnahme usw. bekannt gegeben werden. Zwischen dem Tag der Veröffentlichung und dem Tag der Versammlung muß eine Frist von mindestens zwei Wochen liegen, beide Tage nicht mitgerechnet. In der Einberufung muß die Tagesordnung angegeben werden.

§ 19. Die Beschlüsse der Versammlung der Anteilhaber werden mit der Mehrheit der ausgegebenen Anteile gefaßt." Über die Notwendigkeit einer vertraglichen Regelung zur Änderung der Vertragsbestimmungen siehe Consbruch in BB 1957, S. 340.

aufgrund des Vertrages ein Recht der Zertifikatoren als Vertragspartner der KAG aus, wobei es der Vertragstext in § 17 noch offen läßt, ob der Beschluß der Versammlung nicht etwa nur eine Voraussetzung für eine einseitige Vertragsänderung durch die KAG sein soll, oder ob die Versammlung für die Zertifikatoren mit der KAG einen Abänderungsvertrag schließt. Für die letzte Möglichkeit bietet jedoch weder der Vertragstext Anhaltspunkte, noch ließe sich überhaupt eine rechtliche Grundlage dafür finden.

Es muß daher angenommen werden, daß es sich bei dem "Placet" der Versammlung nur um eine Voraussetzung der Zulässigkeit einseitiger, rechtsgestaltend vollzogener Vertragsänderungen durch die KAG handelt. Ein Verhältnis gesellschaftsrechtlicher Art kann weder zwischen der Versammlung und der KAG, noch für die Versammlung selbst, noch zwischen ihr und den Zertifikatoren angenommen werden. Da in der Versammlung nach Anteilen abgestimmt werden soll, kämen zur vergleichweisen Betrachtung allenfalls die Vorschriften über die Satzungsänderung in den §§ 145 ff. AktG in Frage. Es fehlt aber auch hier an jeder Vergleichsgrundlage.

Eine solche Versammlung der Anteilsinhaber stellt im ganzen deutschen Investmentrecht und in der Praxis wohl eine einmalige Erscheinung dar ¹⁾.

Abschließend ist noch auf die Haftungsbestimmung einer Gesellschaft hinzuweisen ²⁾, nach der sie sich die Haftung für die ihr nach dem Vertrag und dem KAGG obliegenden Verpflichtungen auferlegt, eine weitergehende Haftung aber ausschließt. So begrüßenswert eine solche Haftungsbestimmung ist, wird ihr Wert doch durch die Unklarheit der Bestimmung der Pflichten der Gesellschaft im KAGG geschmälert.

C) Für die Verhältnisse bei den deutschen Investmentgesellschaften, soweit sie nicht aus den Vertragsbedingungen ersichtlich und für die vor-

-
- 1) Zur Regelung der in den USA und Großbritannien häufigen Zertifikatorenversammlung, siehe Baum, aaO., S. 60 f.
 - 2) § 12 der Vertragsbestimmungen des Deutschen Investment-Trust.

liegende Arbeit von Interesse sind, ist zunächst als besonderes charakteristisches Merkmal hervorzuheben, daß die Gesellschafter fast ausschließlich Banken, Sparkassen und sonstige Kreditinstitute sind. Bei den meisten Investmentgesellschaften besteht der Kreis der Gesellschafter aus einer Vielzahl oft auch von gemischter Nationalität. Nur eine KAG steht im alleinigen Besitz einer deutschen Großbank ¹⁾.

D) Neben den deutschen Investmentgesellschaften arbeiten in Deutschland 30 ausländische Gesellschaften, vor allem US-amerikanische, canadische, schweizerische, holländische und luxemburgische. Ihre Fondsanlagen sind teilweise sehr spezialisiert, besonders die schweizerischen Investmentgesellschaften legen ihre Fondsgelder in deutschen Aktien an. Als Gesellschafter erscheinen bei diesen ausländischen Gesellschaften aber auch deutsche Banken, jedoch kann bisher kein Fall einer sogenannten "Ausweichgesellschaft" festgestellt werden, d. h. einer Gesellschaft, die überwiegend aus deutschen Gesellschaftern besteht und ihren juristischen Sitz im Ausland hat, um die Bestimmungen des KAGG umgehen zu können. Auch dies bedeutet eine echte Umgehungsgefahr, da der Vertrieb von Zertifikaten in Deutschland keinerlei Beschränkungen unterliegen würde ²⁾.

Tatsächlich haben viele ausländische Gesellschaften, die interessanterweise ohne dazu gesetzlich gezwungen zu sein, die Trennung von Gesellschafts- und Sondervermögen durchgeführt haben, in Deutschland ihre "Depot- und Treuhänderbanken" ³⁾, bei denen

-
- 1) alleiniger Gesellschafter des "Deutschen Investment-Trust" ist die Dresdner Bank AG lt. Prospekt und Geschäftsbericht 1961.
 - 2) Art. 2 der Vertragsbestimmungen der "Eurunion" (Art. 14); Art. 6 der Vertragsbestimmungen des "Universal Fund" (Art. 38).
 - 3) siehe auch Schmidt in Großkommentar, 2. Aufl., Anm. 10 zu § 15 AktG.

vornehmlich die deutschen Stücke ruhen. Hier liegt eine Gesetzesumgehung vor, vor allem, da in verschiedenen Fällen in den Vertragsbestimmungen das Ausübungsrecht für das Stimmrecht generell ohne Einschränkung übertragen wird. Besteht ein größerer Teil der Zertifikatoren einer derartigen Gesellschaft aus deutschen Anlegern, so wird ein dem KAGG widersprechender Zustand geschaffen, weil dann Mitgliedschaftsrechte, die nach wirtschaftlicher Betrachtungsweise Deutschen zustehen, und die deutsche Werte betreffen, hinsichtlich ihrer Ausübung in unkontrollierbare Bahnen geraten, was unerwünscht ist.

Trotzdem unterfallen diese Gesellschaften nicht dem deutschen Gesetz, solange sie ihre Rechtspersönlichkeit durch einen ausländischen Verleihungsakt erhalten haben ¹⁾.

Schließlich ist noch zu erwähnen, daß bei den Anlageverträgen ausländischer Gesellschaften im Gegensatz zu den deutschen kein Hinweis darauf zu finden ist, daß die Mitgliedschaftsrechte im Interesse der Zertifikatoren zu gebrauchen sind.

§ 13

Die Entstehung der gesetzlichen Regelung und Rechtsvergleichung

I. Die Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte hat bei Entstehung des KAGG die gesetzgebenden Körperschaften des Bundes nicht ohne Änderung durchlaufen. Der 2. Initiativgesetzentwurf ²⁾, den die Abgeordneten Neuburger, Krone und die CDU-Fraktion am 9. 7. 1955 im Bundestag eingebracht haben, sah hinsichtlich der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte in § 2 folgende Fassung vor:

-
- 1) siehe hierzu Schmidt in Großkommentar, 2. Aufl., Anm. 7 A 1 zu § 5 AktG.
 - 2) 2. Initiativgesetzentwurf: Bundestags-Drucksache Nr. 1585/2, vom 9. 7. 1955.
1. Initiativgesetzentwurf: Bundestags-Drucksache Nr. 4199/1, vom 15. 4. 1953 - 259. Sitzung, S. 1259.

"Die Gesellschaft kann über die Anlagewerte verfügen und alle Rechte aus denselben einschließlich von Stimmrechten ausüben. Sie soll solche Verfügungen nur nach Maßgabe der Anteilscheinsbedingungen vornehmen".

Es bedarf keiner besonderen Erläuterungen, daß diese Formulierung es den Investmentgesellschaften im Verein mit den Depotbanken ermöglicht hätte, mit den Stimmrechten nach Belieben zu verfahren. Fast jede Art der Ausübung und Bindung der Stimmrechte auch für völlig anlagewidrige Zwecke wäre nicht gesetzwidrig gewesen und hätte ihre Grenzen allein im Rahmen des § 826 BGB gefunden.

Besonders beachtenswert ist die Formulierung des zweiten Satzes, in dem den KAG aufgegeben wird, Verfügungen nur nach Maßgabe der Anteilscheinsbedingungen vorzunehmen.

Die Anteilscheinsbedingungen, ein Vertrag wie jeder andere, sind als solcher nach der herrschenden Rechtsordnung sowieso immer einzuhalten. Selbst dieses Gebot, das eine juristische Selbstverständlichkeit ausspricht, ist nur eine Sollvorschrift! Dabei ist noch zu beachten, daß die Anteilscheininhaber oder -erwerber kaum über reale Möglichkeiten verfügen, auf die Gestaltung der Vertragsbedingungen irgendeinen Einfluß zu nehmen.

In der Fassung, in der der Gesetzentwurf am 8.6.1957 dem Bundesrat zur Beschlußfassung vorgelegt wurde, findet sich in § 8 bereits der Haftungsmaßstab der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmannes. Trotzdem rief der Bundesrat auf Empfehlung seines Wirtschaftsausschusses u. a. wegen der Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte den Vermittlungsausschuß an, in dem die heutige Fassung des Gesetzes erarbeitet wurde. Hierzu hat der Berichterstatter des Wirtschaftsausschusses im Bundesrat, Senator D. Klein, Berlin, im Plenum des Rates ausgeführt:

"Nach Auffassung des Ausschusses soll es den Kapitalanlagegesellschaften, die gewissermaßen von Berufs wegen Kleinaktionäre für fremde Rechnung sind, nicht

gestattet sein, die ihnen treuhänderisch zustehenden Stimmrechte durch generelle Depotbankvollmacht gemäß § 114 AktG zu übertragen". 1) 2)

Während der Entwurfsberatungen sind hinsichtlich der Mitgliedschafts- oder Stimmrechtsausübung Vorschläge gemacht worden, die jedoch letztlich nicht in das Gesetz aufgenommen wurden. So stand es u. a. zur Diskussion, der Depotbank einer KAG die Ausübung von Stimmrechten auf die deponierten Sondervermögensaktien generell zu verbieten³⁾. Darüber hinaus wurde zeitweise der Plan zur Schaffung eines Bundesaufsichtsamtes für Kapitalanlagegesellschaften erwogen⁴⁾.

II. Diese Arbeit verzichtet darauf, den vielen und umfassenden rechtsvergleichenden Darstellungen⁵⁾ fremder Investmentrechte eine weitere hinzuzufügen. Soweit im Ausland außer der korporativen Lösung⁶⁾ noch die in Deutschland vorgeschriebene Form gehandhabt wird⁷⁾ und hierzu gesetzliche Bestimmungen existieren, befassen sich diese hauptsächlich mit dem wirtschaftlichen Schutz der Investmentsparer. Gemeint ist der Schutz vor unsauberen finanziellen Manövern

-
- 1) für den Gesetzgebungsgang im deutschen Bundesrat; Deutscher Bundesrat, Drucksachen 38/57; 117/57, sowie Sitzungsberichte 5. Band aus 1957, S. 527 ff.
 - 2) gemeint ist die Ermächtigung zur Ausübung der Stimmrechte nach § 114 AktG.
 - 3) Bundesrats-Drucksache Nr. 172 v. 25.1.1957, S. 529, siehe hierzu Baum aaO., S. 76; und 124.
 - 4) Bundestag-Drucksache Nr. 3225/2, Ziff. 10, siehe hierzu Baum aaO., S. 76 und 124.
 - 5) siehe v. Caemmerer in JZ 58/41; Schmitthoff in "Rechtsvergl. Handwörterbuch", Bd. 4 S. 597 ff., Bln. 1933; Schmitt in "Handwörterbuch der Sozialwissenschaften" 5. Bd., 12. Lief. 1956, S. 499 ff.; Baum aaO., S. 194.
 - 6) siehe oben, § 2.
 - 7) ausschließlich oder neben der aktienrechtlichen o. korporativen Lösung wird die deutsche Lösung noch angewandt in England, den USA, den Niederlanden und in der Schweiz, wo sie aus steuerlichen Gründen fast alleine verwendet wird.

der Trustleitung, der Ausschluß der Haftung des Sondervermögens im Konkurs der KAG und steuerrechtliche Fragen. Bei der im Ausland vor allem gebräuchlichen korporativen Form tritt die Frage der Mitgliedschaftsrechte nicht so scharf hervor, weil die Anteilsinhaber gleichzeitig Gesellschafter sind.

Soweit Mißbrauchsbestimmungen existieren, wie vor allem in den USA ¹⁾, schützen diese wiederum hauptsächlich vor finanziellen Mißbräuchen bei der Behandlung der Effekten im Sondervermögen, vornehmlich im Rückblick auf die Rolle, die die amerikanischen Investment-Trusts vor der Weltwirtschaftskrise der 30er Jahre gespielt haben. Die Regelung des KAGG, mit der sich diese Arbeit beschäftigt, ist die erste eingehendere und umfassendere dieser Art. Sie wurde vor allem deswegen notwendig, weil die nicht-aktienrechtliche Lösung mit der schafften Trennung von Sonder- und Gesellschaftsvermögen, die in Deutschland allein praktizierte ist, und zwar aus steuerlichen Gründen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit das Ausland, vor allem das europäische Ausland und die Länder der EWG hier ähnliche Wege beschreiten werden, wenn die nichtaktienrechtliche Lösung auch dort zur gebräuchlichsten Form wird.

Lediglich in Frankreich und in den USA finden sich Ankaufsbeschränkungen, die dem deutschen § 7 Abs. 4 KAGG vergleichbar sind und die sich ausdrücklich auf das Stimmrecht beziehen.

In Frankreich hatte man sich schon im Jahre 1930 im sog. "Projet Tardieu", das aber nie Gesetz wurde, mit der Stimmrechtsausübung durch eine KAG befaßt und vorgesehen, daß eine KAG nicht mehr als 5 % der Stimmrechte einer AG erwerben dürfe ²⁾. Als im Jahre 1954 das Investmentwesen neu geregelt

1) "Investment-Company-Act" von 1940;

Yale-Law-Journal 50: 440-57, January 1941.

2) sog. "Projet Tardieu", siehe hierzu Baum aaO., S. 194 Anm. 1, sowie Handwörterbuch der Sozialwissenschaften aaO.

wurde ¹⁾, fand die oben genannte Beschränkung auf 10 % der Stimmrechte erhöht, in das Gesetz Eingang ²⁾.

In den USA ist durch die Gesetzgebung ³⁾ ebenfalls eine Einschränkung für den Ankauf von Aktien einer Gesellschaft auf 10 % der Stimmrechte geboten. Weitere Beschränkungen für den Stimmrechtsgebrauch ergeben sich aus den im US-Aktienrecht geltenden "proxy-rules" ⁴⁾.

1) Ordonnance No. 45-270 vom 2.11.1945; JO (Journal officiel) vom 5.11.1945 S. 7290.

2) Art. 8 der Ordonnance.

3) Investment-Company-act (ICA) mit mehreren "Amendments" und "Appendixes" sowie den "Rules" und "Regulations" der "Securities and Exchange Commission (S. E. C.).

4) siehe weiter hierzu Baum aaO., S. 201; Mestmäcker, Verwaltung, Konzerngewalt und Recht der Aktionäre, S. 63 mit Schrifttumsangabe und Anm. 101.

Teil VI

=====

Kritik und Vorschläge zur gesetzlichen Regelung

§ 14

Kritik zur gesetzlichen Regelung

I. Grundsätze. Die kritische Betrachtung über die Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte muß gleich ihrer Auslegung vom erkennbaren Willen des Gesetzgebers ausgehen. Wie bereits dargelegt, zielen die für die Mitgliedschaftsrechte einschlägigen Vorschriften des KAGG deutlich darauf ab, die Investmentgesellschaften dazu zu zwingen, daß sie die ihnen gesetzlich übertragenen Rechte nur im wohlverstandenen Interesse der Investment-sparer gebrauchen. Die Investmentgesellschaften sollen vor allem daran gehindert werden, durch Bildung von Machtkonzentrationen oder Teilnahme daran, Unternehmenspolitik auf eigene Faust zu betreiben, die den Rahmen der durch die Anlage von Sparervermögen gesteckten Aufgaben sprengt.

Das KAGG nimmt dadurch die Interessen sowohl der Investment-sparer als auch die der Öffentlichkeit wahr. Es entspricht damit der allgemeinen Linie, die der Bundesgesetzgeber bis heute noch verfolgt, und die sowohl auf den Schutz und die Förderung des Sparens als auch darauf ausgerichtet ist, Machtkonzentrationen wie auch jedem Machtmißbrauch in der Wirtschaft entgegenzuwirken.

2. In Verfolgung dieser Generallinie ist der Gesetzgeber beim KAGG aber den ihm von sich selbst vorgezeichneten Weg nicht konsequent zu Ende gegangen. Wie die vorangegangene Untersuchung erweist und wie nachstehend erörtert werden soll, ist die gesetzliche Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte im KAGG nicht lückenlos. Sie bietet weder gegen Macht-

konzentrationen, noch gegen Stimmenmißbrauch im Bereiche der KAG hinreichende Sicherung.

Auch schließen sich verschiedene Einzelregelungen nicht "nahtlos" an die Regelungen der jeweils mit der behandelten Materie zusammenhängenden Gesetze an. Die hauptsächlichen Sicherungsvorschriften des KAGG sowie die korrespondierenden Vorschriften des Kreditwesengesetzes, die die Publizität und Bankenaufsichtskontrolle als Mittel verwenden, beschäftigen sich vornehmlich mit möglichen Mißbräuchen auf finanziellem und anlagepolitischem Gebiet ¹⁾.

II. Ermächtigung, Machtmißbrauch und Konzernierung:

Die Kritik beginnt mit der, wenn auch nur ausnahmsweise gestatteten Möglichkeit für die KAG, Banken, insbesondere die Depotbanken, mit den ihnen gesetzlich übertragenen Ausübungsrechten für das Stimmrecht zu ermächtigen. Die Banken können damit eine Position wiedergewinnen, die ihnen in dieser Stärke z. Z. gerade wieder abgenommen werden soll, und das aus wohlwogenem Grunde. ^{2) 3) 4)}

Durch die, wenn auch nur ausnahmsweise zugelassene Ermächtigung Dritter zur Stimmausübung, wird die Anonymität der Stimm- und Herrschaftsverhältnisse an den großen Unternehmen eher gefördert als, wie heute allgemein erwünscht, zurückgedrängt.

-
- 1) siehe § 129 des Regierungsentwurfes für ein neues Aktiengesetz nebst amtlicher Begründung;
siehe weiter das am 16.3.1960 vom Bundestag beschlossene "Gesetz über die Privatisierung des Volkswagenwerkes", dort wird die Ausübung des Depotstimmrechts der Kreditinstitute auf je 2 % des Grundkapitals beschränkt;
siehe hierzu auch "Frankfurter Allgemeine Zeitung" vom 17.3.1960
 - 2) Kritisch zu dieser Entwicklung siehe Rasch "Richtige und falsche Wege der Aktienrechtsreform", S. 13.
 - 3) siehe oben, § 10.
 - 4) siehe § 129 des Regierungsentwurfes für ein neues Aktiengesetz nebst amtlicher Begründung.

Die in den §§ 8 und 9 getroffene Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte ist durch die vielen in ihr enthaltenen Sollgebote und Ausnahmemöglichkeiten zu wenig scharf umgrenzt und muß als recht unklar bezeichnet werden. Abgesehen von der hierdurch hervorgerufenen Rechtsunsicherheit, wird die Feststellung einer Tatbestandsmäßigkeit bei möglichen Schadesfällen deswegen erhebliche Schwierigkeiten bereiten. Dies gilt insbesondere für das in § 9 Abs. 1 letzter Satz indirekt ausgesprochene Verbot von Dauerstimmrechtsermächtigungen durch die KAG, das übrigens als Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB und auch als Verbot im Sinne des § 134 BGB anzusehen ist.

Weiterhin muß bei einer kritischen Betrachtung erwähnt werden, daß das geltende KAGG keinen genügenden Schutz dagegen bietet, daß durch die KAG oder mit ihrer Hilfe durch Dritte, die ihr gesetzlich übertragenen Ausübungsrechte der Stimmrechte zu Machtmißbräuchen verwendet werden. Obwohl aus den §§ 9 Abs. 1 und 7 Abs. 4 KAGG klar hervorgeht, daß der Gesetzgeber eine bestimmte Stimmenmacht bei der KAG nicht überstiegen wissen will, sind diese Bestimmungen lediglich geeignet, einen gesetzeswidrigen Machtzuwachs zu erschweren. Sie können ihn jedoch keineswegs verhindern, wie aus den oben aufgezeigten ¹⁾, weiterbestehenden Möglichkeiten von Stimmabsprachen und der "ausnahmsweise" gestatteten Weiterermächtigung hervorgeht. Die Wirkung insbesondere von § 7 Abs. 4 wird weitgehend durch diese Möglichkeit wieder aufgehoben.

Ebenso ist es kritisch zu vermerken, daß im Verhältnis zwischen KAG und Depotbank fast alle notwendigen Sicherungsvorschriften fehlen, die eine Ausübung der Mitgliedschaftsrechte auch durch die Depotbank nur im Rahmen der Bestimmungen des KAGG und ihres Zweckes gewährleisten würden.

Ähnlich verhält es sich mit der Regelung, die im KAGG gegen mögliche Konzernierungsbestrebungen getroffen ist. Auch hier läßt der Gesetzgeber vor allem in § 1 Abs. 3 und 4 und in § 4 deutlich eine Tendenz erkennen, die solchen Bestrebungen entgegensteht. Er ver-

1) siehe oben § 10.

leiht dieser aber durch die einzelnen Bestimmungen nicht den zur Verwirklichung nötigen Nachdruck, da nur ein Teil der Konzernierungsmöglichkeiten versperrt wird.

Die Regelung der Absätze 3 und 4 des § 1 erschwert bei der KAG-AG zwar erheblich die Bewegung der Aktien, besonders durch die Vorschrift, nach der Aktienübertragungen der Zustimmung der Gesellschaft bedürfen. Diese Regelung ist aber nur geeignet, solche Konzernierungen zu verhindern, die gegen den Willen der Trustleitung erfolgen. Mit Willen derselben ist Konzernierung also möglich. Ob und welche Abhilfe hier möglich ist, muß dem folgenden Kapitel vorbehalten bleiben.

In diesem Zusammenhang erscheint auch die in § 1 Abs. 4 Satz 2 festgelegte gesetzliche Delegation des Zustimmungsrechtes auf den Vorstand bedenklich, auch wenn sie nur in dispositiver Form erfolgt ist. Eine Konzernierung wird dabei noch besonders erleichtert.

III. Anspruchsgrundlage der Anteilinhaber und Umgehung des § 65 AktG

Neben den soeben kritisch erörterten großen Zügen der Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte erstreckt sich die Kritik weiterhin auf verschiedene einzelne, weniger in das Gewicht fallende Regelungen oder Nichtregelungen.

Zunächst zu bemerken ist das Fehlen einer besonderen Anspruchsgrundlage für Ansprüche der Anteilinhaber gegen die KAG wegen Schadenszufügung durch vertrags- oder gesetzeswidrigen Stimmengebrauch. Obwohl die allgemeinen gesetzlichen Anspruchsgrundlagen für einen großen Teil der möglichen Fälle ausreichen, und obwohl immer die Anspruchsgrundlage aus schuldhafter Verletzung der Anlageverträge zwischen der KAG und den Zertifikatoren gegeben ist, wäre hier gerade wegen der stark speziellen und typisierten Form der Schadensmöglichkeiten eine gesetzliche Sonderhaftungsregelung angebracht. Diese müsste einen direkten Anspruch der Anteilinhaber gegen die KAG und, falls diese weiterermächtigt hat, auch gegen den Ermächtigten enthalten.

Die bestehende Regelung für die Geltendmachung von Schäden ist vor allem deshalb wenig befriedigend, weil die Vorschriften der §§ 8 und 9

KAGG, die teils als Schutzgesetze im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB, teils auch als gesetzliche Verbote im Sinne des § 134 BGB anzusehen sind, durch ihre geringe Klarheit die Tatbestandsfeststellungen im Einzelfall erheblich zu erschweren geeignet sind.

Im Rahmen der Kritik ist ferner auf das Fehlen einer Bestimmung hinzuweisen, die ähnlich dem Verbot des Erwerbes fremder Investmentzertifikate für das Sondervermögen, die Umgehungsmöglichkeit des Verbotes des Erwerbes eigener Aktien in § 65 AktG verhindert. Schließlich fehlt eine gesetzliche Sicherung gegen Ausweichgründungen im Ausland, die lediglich erfolgen, um den Bestimmungen des KAGG, insbesondere denjenigen über die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte zu entgehen.

Zusammenfassend kann kritisch gesagt werden, daß die Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte im KAGG in ihrer Wirkung nicht der aus dem Gesetz und seinen Materialien erkennbaren Grundkonzeption entspricht, daß vor allem dem möglichen Mißbrauch keine ausreichenden Schranken gesetzt sind.

§ 15

Reformfragen

I. Allgemeines:

Am Schluß dieser Arbeit ist die Frage aufzuwerfen, ob und inwieweit Anregungen für eine Verbesserung des KAGG möglich und am Platze sind. Solche Anregungen könnten nur den Inhalt haben, den Sinn und Zweck des Gesetzes in seinen Einzelregelungen stärker hervortreten zu lassen¹⁾. Dabei verfolgt der Verfasser nicht die Absicht, seiner im vorigen Kapitel vorgebrachten Kritik in vollem Um-

1) über den Sinn und Zweck der Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte im Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, siehe oben S. 93/94.

fang Änderungsvorschläge folgen zu lassen. Die Änderungen, die nachstehend in Vorschlag gebracht werden, beschränken sich auf das Fehlen von Einzelregelungen, durch das ein dem Gesetzeszweck besonders entgegenstehender Zustand geschaffen wird.

II. Allgemeine Schwierigkeiten:

Bei der Untersuchung von Änderungsmöglichkeiten treten die Schwierigkeiten zutage, die ihrerseits auf den verschiedensten Gründen beruhen. Zunächst ist nicht zu übersehen, daß bei einem Spezialgesetz wie dem KAGG, die Schwierigkeit schon darin besteht, jeden gesetzgeberischen Zweck mit aller Konsequenz durchzuführen. Das kann schon an den teilweise miteinander im Gegensatz stehenden Interessen liegen, die durch dieses Gesetz berührt werden.

Solche sind auf der einen Seite der Schutz der Investmentsparer und das öffentliche Interesse an der Verhinderung von Machtmißbrauch und Machtkonzentration.

Dem stehen das Interesse der Banken und Kapitalanlagegesellschaften an einfachen und leicht zu handhabenden rechtlichen Lösungen entgegen, sowie die Schwierigkeit, gesetzestechnisch jeden möglichen Mißbrauch von vorneherein auszuschalten, ohne den gefährlichen Weg über Generalklauseln zu beschreiten.

Zu berücksichtigen ist weiterhin das bekanntermaßen geringe Interesse der Inhaber von Investmentanteilen - wie übrigens auch der meisten Aktionäre - am Geschehen in den Hauptversammlungen. Es ist ja gerade das anerkannte Bestreben des Investmentsparers, eine möglichst risikolose und sorgenfreie aber sichere Kapitalanlage zu haben. Hiermit verknüpft ist andererseits ein gewisser Anreiz, den die Banken in der Möglichkeit erblicken könnten, die Stimmen aus den Sondervermögen der ihnen gehörenden oder mitgehörenden Kapitalanlagegesellschaften beeinflussen zu können.

Der Verfasser ist sich schließlich darüber im Klaren, daß das Bestreben, jeden möglichen Mißbrauch zu verhindern und vor allem auch jede

mögliche Gefahr vom "Wirtschaftsbürger" abzuhalten, in eine Tendenz lenkt, die dazu führen könnte, diesem jedes Risiko, einschließlich des wirtschaftlichen abzunehmen. Hierin kann der Sinn des Investmentsparens nicht gesehen werden, durch das dem Sparer zwar eine schwierige Art der Geldanlage erleichtert, aber nicht jede Verantwortung genommen werden soll.

Dies alles war bei den Überlegungen über mögliche Änderungen des KAGG zu berücksichtigen.

III. Die besonderen Schwierigkeiten:

Verschiedene Möglichkeiten, die auf den ersten Blick zur Behebung der im Vorkapitel kritisierten Situation geeignet erscheinen könnten, stoßen bei näherer Untersuchung auf erhebliche und durchgreifende Bedenken.

So kann die unerwünschte Einwirkung Dritter auf die Stimmrechtsausübung der Kapitalanlagegesellschaften nicht schon dadurch unterbunden werden, daß man ein absolutes Gebot aufstellt, nach dem die KAG zur Selbstaussübung der Stimmrechte aus den von ihnen verwalteten Sondervermögen verpflichtet wären.

Zunächst wäre ein solcher Eingriff in die private Sphäre schon als solcher bedenklich, denn die Geschäftsführungen der Kapitalanlagegesellschaften würden auf diese Weise sehr gebunden. Weitere Schwierigkeiten würden sich aus der Notwendigkeit ergeben, den Begriff der "Selbstaussübung" hinreichend klar zu bestimmen. Wie bei fast allen Geboten und Verboten müßten Ausnahmen zugelassen werden, die jede Behörde, die sie kontrollieren müßte, in eine nicht zu bewältigende Flut von Arbeit stürzen würden.

Ebenso stößt eine Generalklausel, durch die die Kapitalanlagegesellschaften verpflichtet würden, die Stimmrechte aus den Sondervermögen nur im Interesse der Anleger zu gebrauchen, auf grundlegende Bedenken.

Abgesehen davon, daß ein solches Gebot außer Acht ließe, daß die Stimmrechte aus Aktien überhaupt nicht nur im Interesse eines oder mehrerer Aktionäre ausgeübt werden dürfen (siehe hierzu § 197 Abs. 2 AktG), würden auf solche Weise auch zweierlei Arten von Aktionären geschaffen, nämlich solche, die an die Treuepflicht des Aktionärs gebunden wären, und Investmentsparer, die von dieser Pflicht praktisch befreit wären.

Vertreter der Zertifikatoren in den Aufsichtsrat zu wählen, damit sie dort die Stimmausübung der Geschäftsführung der KAG kontrollieren, muß als mögliche Lösung auch ausscheiden. Es bliebe dann unberücksichtigt, daß der Aufsichtsrat in erster Linie ein Organ der Kapitalanlagegesellschaft ist, und daß die Zertifikatoren zu dieser Gesellschaft die Stellung von Kunden haben.

Aus dem gleichen Grunde ist die Institution einer Versammlung der Zertifikatoren abzulehnen, wie sie bereits von einer Gesellschaft in Deutschland vorgesehen ist ¹⁾. Hiermit würde auch übersehen, daß der Investmentsparer ja gerade von der Last befreit sein will, sich um seine Anlage kümmern zu müssen.

Schließlich könnte noch erwogen werden, ob es sinnvoll ist, durch ein Verbot zu verhindern, daß Mitglieder der Organe eines die Kapitalanlagegesellschaft beherrschenden Unternehmens die Vorstands- und Geschäftsführungsposten der Kapitalanlagegesellschaft einnehmen.

Eine derartige personelle Verflechtung könnte eine Kapitalanlagegesellschaft praktisch zu einer bloßen Abteilung des herrschenden Unternehmens machen. Ein Verbot könnte hier aber keine wesentliche Veränderung herbeiführen, denn das herrschende Unternehmen könnte dann auf verschiedenen anderen Wegen seinen Einfluß doch geltend machen.

Wenn hier auf die nicht anwendbaren Lösungskonstruktionen besonders eingegangen wurde, so sollte damit deutlich gemacht werden, welche

1) siehe §§ 17 ff. der Vertragsbestimmungen der "Union-Investment-Gesellschaft", und siehe auch oben S. 84.

Schwierigkeiten auch im Einzelnen bestehen, für eine wirksame Änderung der Vorschriften des KAGG über die Ausübung der Mitgliedschaftsrechte.

Die bestehende Regelung wird dadurch, soweit sie hier kritisiert wurde, nicht nachträglich gutgeheißen.

IV. Vorschläge:

In zwei Fällen erscheint es angebracht, auf die Notwendigkeit von Ergänzungen des KAGG hinzuweisen.

1. In Ergänzung der Vorschrift des § 7 Abs. 6 KAGG, wonach für ein Sondervermögen Anteilscheine an einem anderen Sondervermögen nicht erworben werden können, erscheint es angebracht, auch den Erwerb von Aktien anderer Kapitalanlagegesellschaften auszuschließen, falls einmal solche Gesellschaften in der Form der Aktiengesellschaft betrieben werden sollten und diese Aktien an einer deutschen Börse zum amtlichen Handel zugelassen oder in den geregelten Freiverkehr einbezogen würden. Der Grund hierfür stimmt mit dem des § 7 Abs. 6 KAGG überein. Es soll vermieden werden, daß in den Sondervermögen indirekte Beteiligungen vorhanden sind. Außerdem sind Kapitalanlagegesellschaften selten mit einer größeren Kapitaldecke ausgestattet, da sie, wie schon dargelegt, sich ohnehin ausnahmslos in der Hand von Banken befinden.

Die Möglichkeit der Beteiligung an anderen Kapitalanlagegesellschaften könnte darüber hinaus zu erheblichen Verflechtungsscheinungen führen.

2. Als wesentliche und absolut notwendige Ergänzung des § 7 KAGG ist eine Vorschrift vorzuschlagen, nach der es einer Kapitalanlagegesellschaft verboten wird, Aktien eines sie selbst beherrschenden Unternehmens für die von ihr verwalteten Sonder-

vermögen zu erwerben. Damit würde die oben dargelegte Möglichkeit ausgeschlossen ¹⁾, daß ein die KAG beherrschendes Unternehmen mit ihrer Hilfe die Vorschrift des § 65 Abs. 5 AktG umgeht.

Die Frage, ob § 65 Abs. 5 AktG auch auf die KAG Anwendung findet, ist zumindest umstritten. Deshalb erscheint das vorzuschlagende Verbot bei der KAG als notwendig.

Es wäre weiterhin hierzu vorzuschlagen, dies ungeachtet bestehender Unterschiede gleichmäßig für Kapitalanlagegesellschaften mit Treuhand- und Miteigentumlösung gelten zu lassen, da, wie schon dargelegt, auf den Unterschied der zwei Lösungsarten im KAGG so wenig wie möglich eingegangen wird.

Für die Frage, wann ein Unternehmen gegenüber einer Kapitalanlagegesellschaft als herrschendes Unternehmen anzusehen ist, wäre auf § 15 Abs. 2 des Aktiengesetzes und die hierzu bestehende Rechtsprechung zu verweisen.

Der Grund für ein entsprechendes Verbot im KAGG wäre zunächst die Gefahr, daß für das Sondervermögen die Aktien weniger nach anlagepolitischen Gesichtspunkten ausgewählt würden, als zumindest teilweise zur Umgehung des § 65 AktG. Eine weitere Gefahr besteht darin, daß ein schwach stehendes Unternehmen mit Hilfe der von ihm abhängigen KAG den Kurs seiner eigenen Aktien pflegt, und dadurch das Publikum und die Gläubiger täuscht und die Investmentsparer schädigt.

1) siehe hierzu oben S. 76 ff.

Schlußwort

Wie schon zu Eingang der Arbeit erwähnt, galt es dem Verfasser in erster Linie, die Regelung der Ausübung der Mitgliedschaftsrechte durch die Investmentgesellschaften im KAGG zu untersuchen und, soweit notwendig, die vorhandenen Vorschriften auszulegen. Lösungsmöglichkeiten waren nur im Rahmen des erkennbaren gesetzgeberischen Willens zu suchen. Hier abschließende Ergebnisse zu erarbeiten war nicht zuletzt deswegen schwierig, weil sich sowohl das Recht der Investmentgesellschaften als auch das Aktienrecht augenblicklich noch mehr oder weniger in der Entwicklung befinden. So liegt für das Aktienrecht ein Regierungsentwurf schon seit Jahren dem Bundestag zur Verabschiedung vor, wobei naturgemäß nicht sicher ist, ob er in der vorliegenden Form auch tatsächlich Gesetz wird. Von den Regelungen des Aktiengesetzes hängt aber auch die weitere Gestaltung des Investmentrechts ab, da das KAGG verschiedene Vorschriften und Regelungen des Aktiengesetzes voraussetzt.

Aber auch das Investmentrecht selbst wird möglicherweise noch einmal Gegenstand von Änderungen sein. Die neue Form der Investmentgesellschaften mit getrenntem Sondervermögen ist in der Welt allgemein neu, während in Deutschland das ganze Investmentsparen praktisch erst nach dem Kriege voll aufgekommen ist. Es kann deshalb mangels größerer Erfahrungen nicht erwartet werden, daß ein hierzu verhältnismäßig rasch erlassenes Gesetz für alle Zukunft eine treffende Regelung darstellen wird.

Sollte daher die wissenschaftliche Diskussion um das KAGG nicht abreißen, so möge die vorliegende Arbeit ein bescheidener Beitrag dazu sein.

Lebenslauf

Am 31.8.1933 wurde ich in Berlin als Sohn des Statistikers Dr. jur et Dr. rer pol. Hans von Dietel und seiner Ehefrau Liselotte geb. von Uklanski geboren.

Die Volksschule besuchte ich den Jahren 1940 bis 1944 in Berlin und Johannesburg im Riesengebirge, anschliessend die höhere Schule mit mehreren, durch die Kriegs- und Nachkriegsereignisse bedingten Unterbrechnungen und Schulwechseln, zuletzt von 1950 an das Humanistische Gymnasium St. Albert in Königstein im Taunus, wo ich im März 1954 das Abitur ablegte.

Vom Sommersemester 1954 bis zum Wintersemester 1958/59 studierte ich Rechtswissenschaften an den Universitäten Frankfurt am Main, Berlin und Mainz.

Seit dem 11.2. 1960 bin ich im juristischen Vorbereitungsdienst des Landes Hessen tätig.

Am 21.12.1962 bestand ich die mündliche Doktorprüfung.

